

משרד האוצר
Ministry of Finance



אגף
הכלכלנית הראשית



דו"ח אסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים

מפת דרכים למדיניות

נובמבר 2022

אגף הכלכלנית הראשית

משרד האוצר

כותבי הדו"ח:

ד"ר שמואל אברמזון | סגן בכיר לכלכלנית הראשית

מרב קפלן | ראש מטה הכלכלנית הראשית ומנהלת תחום - צוות מחקר פיננסיים

חובב אלסטר | כלכלן - צוות מחקר פיננסיים

עו"ד רוני גנוד | סגן היועצת המשפטית למנהל הכנסות המדינה, אגף הכלכלנית הראשית

דבר הכלכלנית הראשית

אני שמחה להביא בפניכם דו"ח המסכם את ממצאי עבודת אגף הכלכלנית הראשית במשרד האוצר בנושא אסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים בישראל. הדו"ח הוכן לבקשת שר האוצר על מנת לסייע בקידום האסדרה הממשלתית בהתייחס לסיכונים והתועלות שטומן בחובו תחום זה.

העבודה העלתה, כפי שגם שהשתקף בהתפתחויות בשוק זה בעולם בשנת 2022, כי קיימים סיכונים לא מבוטלים לצרכנים ולמשקיעים בקבלת שירותים בתחום זה, וקיים אף חשש כי חלק מהסיכונים יקרינו על המערכת הפיננסית בכללותה. כמו כן, מדובר בתחום מתפתח שכבר היום שחקנים ישראליים מעורבים בפיתוחים חדשניים בו. על מנת לצמצם ולנהל את הסיכונים, ולאור התפתחות השוק, נדרשת אסדרה מושכלת ומקיפה בהקשרים אלה, בהלימה לסטנדרטים המתפתחים בעולם המערבי.

הממצאים וההמלצות המובאים בדו"ח זה התבססו על תהליך היוועצות ולמידה מעמיקים של המצב בישראל ובעולם, וזאת בסיוע הדוק של שותפים רבים שסייעו לשפר ולדייק עבודה זו.

אני מבקשת להודות לגופים הבאים: רשות ניירות ערך, רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, בנק ישראל, אגף התקציבים במשרד האוצר, אגף החשב הכללי במשרד האוצר, רשות המסים, הלשכה המשפטית של משרד האוצר, משרד המשפטים ורשויות תחתיו, משרד המדע והטכנולוגיה, משרד הביטחון ושאר השותפים הרבים, שקצרה היריעה מלמנות את כולם. ביניהם, במיוחד אבקש לציין את הבאים:

ברשות ניירות ערך – אילן גילדין, גיא סבח ואמיר וסרמן; **ברשות שוק ההון** – אלי טובול, טל הפלינג, אייל בן-ישעיה, ניר בן שמש והלל ברג; **בבנק ישראל** – אנדרו אביר, גולן בניטה, עודד כהן, עודד סלומי, יאיר אבידן, דני חחיאשוילי, שירי חדש, רונן נסים ומיכל סיני לויטן; **באגף התקציבים במשרד האוצר** – איתי טמקין, יובל טלר ומיכאל בן-דהן; **באגף החשב הכללי במשרד האוצר** – פיליפ איחלזון, יוסי ניסים ויובל ליבר; **ברשות המסים** – רולנד עם-שלם, מיכאל אסולין, תומר גם זו לטובה ותום וורמר; **בלשכה המשפטית של משרד האוצר** – רוני מר, עמיהוד שמלצר ודודי קופל; **במשרד המשפטים וביחידות הקשורות אליו** – רוני טלמור, מאיה לדרמן, לין לרר, ראובן אידלמן, עוז שנהב ורבים אחרים;

ולבסוף, תודה מיוחדת לצוות באגף הכלכלנית הראשית שהובילו את כתיבת הדו"ח במסירות רבה: שמואל אברמזון, מרב קפלן, חובב אלסטר ורוני גנוד.

שירה גרינברג,

הכלכלנית הראשית

תוכן עניינים

6	תקציר מנהלים
9	1. תיאור שוק הנכסים דיגיטליים
10	1.1 סוגי הנכסים, מגמות והיקפי הפעילות בעולם
15	1.2 היקפי פעילות בישראל
17	1.3 התעשייה בישראל
19	2 סיכונים ופוטנציאל התועלות למשק
20	2.1 סיכונים מרכזיים
20	2.1.1 הערכת סיכונים כללית
24	2.1.2 סיכוני הלבנת הון ומימון טרור
26	2.1.3 סיכונים לעצמאות ועילות המדיניות המוניטרית
27	2.1.4 סיכונים ליציבות הפיננסית
30	2.1.5 סיכוני הונאות צרכנים והגנת הפרטיות
32	2.1.6 סיכונים לאובדן הכנסות ממסים
32	2.2 פוטנציאל התועלות למשק
34	3 תמונת האסדרה בישראל
35	3.1 תכליות הפיקוח
36	3.2 שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים
38	3.3 שרותי תשלום במטבעות וירטואליים
38	3.4 ממשק עם מערכת הבנקאות
40	3.5 הצעה לציבור של נכסים דיגיטליים
41	3.6 רישום למסחר של חברות, שרותי השקעות והשקעות משותפות הנוגעים לנכסים דיגיטליים
42	3.7 סוגיות בהלבנת הון ומימון טרור
43	3.8 ממשק מול מערכת המס
45	4 האסדרה בעולם
46	4.1 מבט על: שלבים ברגולציה
50	5 עקרונות מנחים לאסדרת התחום
51	5.1 בהירות וצמצום אי-וודאות
51	5.2 עמידה בסטנדרטים בינלאומיים תוך מניעת ניצול פערים רגולטוריים (ארביטראז') מול העולם
52	5.3 גמישות לשינויים טכנולוגיים ועידוד חדשנות
52	5.4 מניעת ניצול פערים רגולטוריים בין מוצרים דומים, ובין גופים מפקחים

6	פערים ברגולציה בישראל והשלכות	53
6.1	התמשכות תהליכי רישוי נש"פים בתחום הנכסים דיגיטליים	54
6.2	פערים באכיפה וחוסר מודעות של הציבור לפעילות לא חוקית	56
6.3	קושי נרחב בהפקדת כספים שמקורם בפעילות במטבעות דיגיטליים במערכת הבנקאית	58
6.4	קשיים בתשלום מסים ואי ודאות לגבי דרישות מיסוי	59
6.5	מחסור במשאבים ומומחיות עבור פעילות פיקוח בתחום מניעת הלבנת ההון ומימון טרור	59
6.6	ריבוי ממשקים רגולטוריים ועמימות לגבי חלוקת האחריות הרגולטורית	60
6.7	היבטים שסמכות האסדרה לגביהם חסרה או אינה ברורה	61
7	המלצות מדיניות	66
7.1	מהלכי מדיניות בהקשרי רישוי נש"פים במטבע וירטואלי	68
7.2	מהלכי מדיניות בהקשרי מתן שרותי בנקאות	68
7.3	התייחסות לרישיונות נותני שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים שניתנו בחו"ל	69
7.4	מהלכי מדיניות בהקשרי תשלום מסים	70
7.5	הסדרת סמכויות האסדרה של רשות ניירות ערך על נכסים דיגיטליים המשמשים להשקעה	72
7.6	ריכוז ועקביות באחריות וסמכויות האסדרה	73
7.7	עיגון סמכויות אסדרה ופיקוח על שרותי מימון מבוזרים בעלי השפעה יציבותית ומוניטרית משמעותית	74
7.8	עיגון סמכויות אסדרה ופיקוח על נכסים דיגיטליים מגובים לרבות קביעת מנגנון להעברת הפיקוח על אסדרת נכסים מגובים שהינם בעלי השפעה יציבותית או מוניטרית משמעותית אל בנק ישראל	74
7.9	בחינת המדיניות הממשלתית הכוללת בהקשרי פעילות ארגונים אוטונומיים עצמאיים (DAO)	76
7.10	משאבים רגולטוריים	77
7.11	הידוק שיתופי הפעולה הבינלאומיים	77
7.12	פיתוח אינדיקטורים למעקב אחר הסיכונים המערכתיים בתחום הנכסים דיגיטליים	77
נספח 1	השוואה בינלאומית וניתוח עומק של מדיניות ביחס לנכסים דיגיטליים	78
נספח 2	אופן יישום ההמלצות בהקשרי תשלום מיסים	96
נספח 3	ארועי כשל מרכזיים בקרב נותני שירותים במטבעות דיגיטליים בשנת 2022	98
נספח 4	סקירת היתרונות והחסרונות להאחדת סמכויות פיקוח על שירותים בנכסים דיגיטליים	101
רשימת מקורות		101

תקציר מנהלים

בשנים האחרונות נצפה גידול מהיר בקצב התפתחות שוק הנכסים הדיגיטליים, ובכלל זה נכסים דיגיטליים שאינם מגובים בנכס אחר, נכסים דיגיטליים המגובים בנכסים אחרים שבכללם מטבעות יציבים (Stablecoins) ומטבעות (טוקנים) אחרים המאפשרים סחר, רישום עסקאות וחוזים באופן מבוזר ומוצפן (להלן: "נכסים דיגיטליים"). על רקע התפתחויות אלו והמגמות הרגולטוריות בעולם, הטיל שר האוצר על אגף הכלכלנית הראשית לבחון את הסוגיות הנוגעות לאסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים בישראל, ולגבש המלצות בדבר גישת המדיניות הרצויה בישראל. מסמך זה מציג את ממצאי עבודת המטה שנעשתה לצורך כך. הממצאים מתבססים על היוועצות עם הרשויות המפקחות וגורמי ממשל אחרים, ראיונות עומק שהתקיימו עם התעשייה והאקדמיה, קריאת מסמכי מדיניות וספרות רלוונטית ושיחות עם גורמי ממשל ומומחים מהעולם.

לשימוש בנכסים דיגיטליים נלווים סיכונים משמעותיים למערכת הכלכלית והפיננסית בממדים שונים, ובכלל זה סיכוני הלבנת הון, סיכונים ליציבות הפיננסית והמוניטרית, וסיכוני אובדן הכנסות ממיסים. לצד אלו, קיימים סיכונים עבור ציבור המשקיעים עצמם לרבות חשיפה לסיכוני הונאה, סיכונים תפעוליים, סיכונים לפרטיות המשתמשים וחשיפה לסיכוני שוק חריגים. כל אלה דורשים אסדרה נאותה, אכיפה וניהול סיכונים מושכלים.

במהלך שנת 2022 עבר שוק הנכסים הדיגיטליים טלטלה, שהביאה, מעבר לירידות בשווי הנכסים, גם לחשיפת נקודות חולשה משמעותיות בהגנה על משקיעים ובמודל העסקי של חברות שונות בתחום. שרשרת אירועים זו הדגישה מחדש את הסיכונים הכרוכים בפעילות שאינה מבוקרת בנכסים דיגיטליים, ואת הצורך ברגולציה מקיפה וקוהרנטית על התחום. בהתאם לכך, רגולטורים שונים בעולם שבו והצביעו על החשיבות ליצירת מסגרת רגולטורית מסוג זה דווקא בתקופה זו, כל עוד היקף האימוץ מוגבל ולא נשקף סיכון משמעותי למערכת הפיננסית בכללותה.

אולם, לצד הסיכונים הקשורים לנכסים הדיגיטליים ישנן גם הזדמנויות לצמיחת המשק, הקשורות לכך שחלק מנכסים אלו עשויים לשמש נדבך מרכזי בטכנולוגיה של יישומים דיגיטליים מרכזיים חדשניים. בנוסף, לתעשיית הנכסים הדיגיטליים עשויה להיות תרומה לקידום התחרות והיעול של מערכות התשלומים והשירותים הפיננסיים.

יצירת מסגרת אסדרתית עבור שוק הנכסים הדיגיטליים, המאפשרת ניהול מושכל של הסיכונים היא הכרחית בראש ובראשונה למניעת נזקים פוטנציאליים למשקיעים ולמשק בכללותו אך גם למיצוי פוטנציאל ההזדמנויות של השוק לטווח הארוך. קביעת אסדרה שכזו אינה משימה קלה, אך לעמדתנו

היא אפשרית. לעמדה זו שותפים, הלכה למעשה, כל המדינות המפותחות השוקדות בימים אלו על האצת יצירת התשתית הרגולטורית שלהן בתחום בעקבות הליקויים האסדרתיים שנחשפו לאחרונה.

מספר לא מבוטל של פערים באסדרה של התחום בישראל זהו במסגרת עבודה זו. במענה לחסמים אלה, נדרשות הן פעולות הנוגעות להסרת חסמים תחת המסגרת האסדרתית הקיימת, הן פעולות הנוגעות לטיוב והרחבת התשתית האסדרתית הקיימת, והן פעולות להנחת תשתית אסדרתית חדשה שתאפשר התפתחות אחראית של השוק. להלן ההמלצות בחלוקה לקטגוריות אלה:

הסרת חסמים תחת המסגרת האסדרתית הקיימת

1. **השלמת קבלת ההחלטות ומתן מענה לעניין מתן רישיונות לנותני שירותים פיננסיים מוסדרים (להלן: "נש"פים") במטבע וירטואלי,** תוך השלמת בירור הבשלות הרגולטורית של כלל הגופים המבקשים לפעול בתחום לצורך הבטחת התפתחות אחראית של השוק, והחלת פיקוח ואכיפה אפקטיביים ויידוע הציבור לגבי פלטפורמות לא מפוקחות המעניקות באופן לא חוקי שירותים בנכסים דיגיטליים לציבור. לעמדתנו, מדובר ב"נקודה ארכימדית" המהווה עוגן משמעותי במיוחד בהקשר החסמים תחת המסגרת האסדרתית הקיימת בתחום הנכסים הדיגיטליים. השלמת תהליכים אלו תאפשר להפחית את הסיכונים העומדים בפני הציבור, להאיץ את הסרת החסמים בהכנסת כספים לגיטימיים למערכת הבנקאות, ומכאן גם קיצור הדרך להקלה על נותני השירותים ועל הצרכנים לשלם מסים.
2. הבטחת יישומו המלא של נוהל בנקאי תקין (נב"ת) 411 שפורסם בחודש מאי 2022 על ידי המפקח על הבנקים, שמטרתו להבהיר את אופן ניהול הסיכונים הנדרש עבור מערכת הבנקאות בבואה לאפשר הפקדת כספים שמקורם בהשקעות בנכסים דיגיטליים, בין היתר באמצעות איסוף נתונים באופן שוטף אודות רמת הנגישות של חברות בתעשיית הנכסים הדיגיטליים לשירותי בנקאות, הנתמך על ידי נוהל לפיו יידרש מתן נימוק ללקוח ודיווח במקרה של סירוב לפתיחת חשבון בנקאי של גוף הפועל בתחום הנכסים הדיגיטליים.

טיוב והרחבת התשתית האסדרתית הקיימת

3. הסדרת סמכויות למפקח על הנש"פים, באמצעות חקיקה, להתייחס לרישיונות שניתנו בחו"ל במדינות מפותחות שיוגדרו על-ידי המפקח בהקשרי שירותים הקשורים לנכסים דיגיטליים עד כדי הכרה ברישיונות, ולקבוע את מדיניותו בנושא.
4. בהקשרי תשלום מסים, נדרשות הבהרות באמצעות חוזרים, תקנות ותיקוני חקיקה לגבי מספר נושאים שקיימת לגביהן אי ודאות בתשלום מס, לרבות סיווג סוג הנכס ומיקומו, קביעת כללים לחישוב העלות, והוראות דיווח וניכוי מס תוך עידוד שימוש בפלטפורמות מפוקחות. בנוסף, מוצע כי רשות המסים, החשב הכללי ובנק ישראל יבחנו קביעת מנגנון שיאפשר העברת כספי חבות מס

שמקורם בהשקעות בנכסים דיגיטליים, באמצעות חשבון רשות המסים המנוהל בבנק ישראל ובכפוף לבחינת סיכונים נדרשת, באופן שיייתן מענה לסירוב הכנסת כספים על ידי בנקים מסחריים בישראל.

5. תיקון דיני ניירות ערך הנוגעים להצעה ומכירה של ניירות ערך, השקעה משותפת בניירות ערך, ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות, כך שיובהר שיחול פיקוח של רשות ניירות ערך גם על פעילויות אלה כאשר הן מתבצעות בזיקה לנכסים דיגיטליים. זאת על מנת לשמור על העיקרון של ניטרליות טכנולוגית בפיקוח ועל האינטרס הציבורי בהגנת ציבור המשקיעים, ולהסיר אי-ודאות הקיימת לעיתים בשאלת תחולתם של דיני ניירות ערך.

6. מעבר להרחבת סמכויות רשות ניירות ערך כאמור לעיל, מוצע לרכז ככל הניתן תחת מבנה הרגולציה הקיים או שיקבע בעתיד, את כלל סמכויות הרישוי והפיקוח על שירותים פיננסיים ושירותי תשלום בהקשר לנכסים דיגיטליים תחת גורם אחד, הכפוף לשר האוצר. בהינתן חשיבות עיקרון הניטרליות הטכנולוגית, רצוי כי שינויים במבנה הרגולציה יתבצעו במסגרת מהלך כולל יותר שאינו בתחולת עבודתנו זו.

7. מוצע לפרסם הבהרה לרגולטורים הפיננסיים לגבי סמכות הפיקוח על פעילות במימון מבוזר (DeFi). אנו סבורים כי זהות המפקח בתחום זה צריכה להיוותר בהתאם למאפייניה הפונקציונליים, כדוגמת פעילות בנקאית, אשראי חוץ בנקאי או שירותי ביטוח.

יצירת תשתית אסדרתית חדשה

8. לאור הסיכונים הייחודיים הגלומים באימוץ נרחב של נכסים דיגיטליים מגובים ליציבות הפיננסית ולמרחב הפעולה המוניטרי, מוצע לעגן בחקיקה באופן מפורש את סמכויות הרישוי והפיקוח על הנפקה והוצאה של נכסים דיגיטליים מגובים, לרבות מטבעות יציבים, ולקבוע אמות מידה לגביהם באמצעות חקיקת משנה. בנוסף, יש לקבוע בחקיקה קריטריונים ומנגנון להעברת הפיקוח על נכסים אלה, כאשר הם מגיעים לכדי השפעה יציבותית או מונטרית משמעותית, לבנק ישראל.

לצד כל האמור לעיל, אנו ממליצים להקים ועדה בין משרדית שתבחן את האסדרה על ארגונים אוטונומיים מבוזרים (DAO). בנוסף, יש לפעול להתאמת המשאבים הרגולטוריים לתחום, לרבות תשתית אנושית וטכנולוגית, להתמודדות עם האתגרים שתחום הנכסים הדיגיטליים מביא עמו, וכן לחזק ולעבות את שיתופי הפעולה הבינלאומיים לגבי אסדרת התחום בראיה גלובלית. לבסוף, יש לפתח אינדיקטורים למעקב אחר הסיכונים המערכתיים בתחום הנכסים הדיגיטליים.

על בסיס מהלכים אלו, ניתן יהיה לכסות חלקים מהותיים של האסדרה על תחום הנכסים הדיגיטליים על ידי הרגולטורים הפיננסיים בישראל, ובאמצעות זאת לקבוע אסדרה הולמת לניהול הסיכונים וההזדמנויות הנלווים לתחום.

1

תיאור שוק הנכסים הדיגיטליים

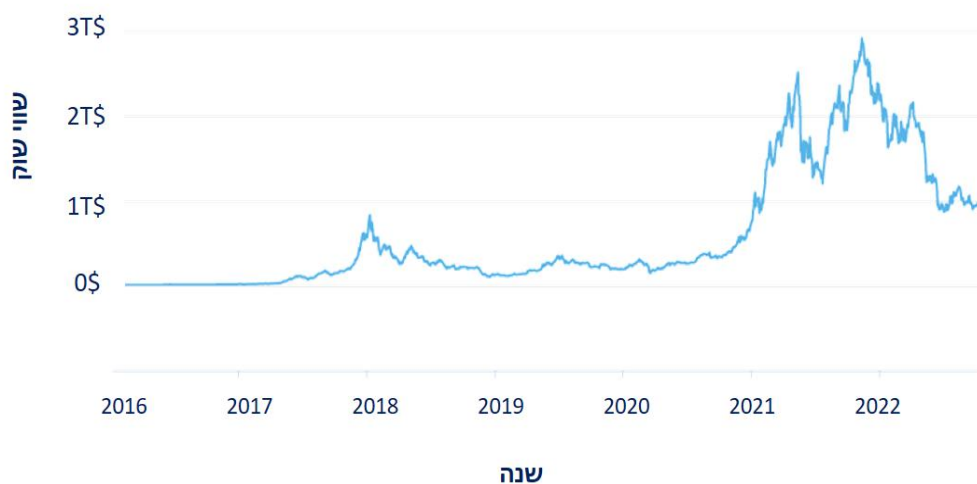
1.1 סוגי הנכסים, מגמות והיקפי הפעילות בעולם

בשנת 2008 התפרסם המסמך אשר הזניק הלכה למעשה את פעילות הנכס הדיגיטלי הידוע "ביטקוין" (Bitcoin), כאשר כשנה לאחר מכן הנכס כבר החל להיסחר בבלטפורמות ייעודיות. רוב הנכסים הדיגיטליים מבוססים על טכנולוגיית רישום מבוזרת Distributed Ledger Technology (DLT) כדוגמת הבלוקצ'יין, שהמאפיין הייחודי שלה הוא שאין מערכת רישום מרכזית האמונה על ניהול המערכת. הביטקוין הוא אמנם הנכס הדיגיטלי הראשון, אך כיום הוא אחד מתוך קבוצה רחבה מאוד של נכסים דיגיטליים, הצומחים בקצב מהיר ומתפתחים לכיוונים שונים, בתחום הפיננסי ומעבר לו.

בשנים האחרונות נצפתה מגמת עליה משמעותית בהיקף הפעילות ושווי השוק של הנכסים הדיגיטליים, שבסופו וכפי שניתן לראות באיור 1, ירידה משמעותית בשנה האחרונה בשווי אותם נכסים. ניתן לראות כי השוק הגיע לשיאו בסוף שנת 2021 שאז שוויו עמד על כ-3 טריליון דולר, ונכון לסוף אוקטובר 2022 שוויו עומד על כ-1.05 טריליון דולר לאחר ירידות משמעותיות בשוק במהלך שנת 2022.¹

שווי שוק הנכסים הדיגיטליים מחודש ינואר 2016 ועד לחודש אוקטובר 2022

איור 1



מקור: Coin Market Cap

¹ הנתונים בדו"ח זה מעודכנים לסוף אוקטובר 2022. ממועד זה ועד לפרסום הדו"ח נצפו ירידות נוספות בשוק, בין היתר על רקע קריסת בורסת המסחר FTX וחברות נוספות, ונכון ליום 23/11/2022, שווי השוק עומד על כ-0.8 טריליון דולר.

בטרם נפנה לבחון את נושא האסדרה של תחום הנכסים הדיגיטליים, שהוא עניינו של מסמך זה, נבקש לשרטט מפה של סוגי הנכסים השונים והפעולות הקשורות בהם, תוך הצעת מסגרת מושגית המתייחסת למאפיינים האינהרנטיים הקשורים בהם, והשימושים המרכזיים בהם כיום.

לצרכי הדיון בנייר זה, נכס דיגיטלי יתייחס לייצוג דיגיטלי של ערך או זכויות, שניתן לבצע בו פעולות מסחר או העברה דיגיטלית למטרות תשלום, השקעה, צריכה או מסחר. נייר זה מתמקד בנכסים דיגיטליים המבוססים על טכנולוגיה מבוזרת (DLT - Distributed Ledger Technology), או טכנולוגיה דומה (להלן – "נכסים דיגיטליים"). כיום, קיימים סוגים שונים של נכסים דיגיטליים שיפורטו להלן, וכן תחומי פעילות הנעשים על בסיס אותם הנכסים.

סוגי הנכסים²

נכסים דיגיטליים לא מגובים נכסים דיגיטליים שאינם מוצמדים לנכס כלשהו או מגובים על ידו. בסוג זה של נכסים ניתן למצוא נכסים מבוזרים לחלוטין שאינם מקנים זכויות או השתתפות במיזם ספציפי (דוגמת: ביטקוין – Bitcoin), וכן נכסים אשר יכולים להקנות זכויות או השתתפות במיזם כלשהו, הקרויים לעיתים **Utility Tokens**. הנכס המוכר ביותר המשתייך לקטגוריה זו הינו אית'ר (המבוסס על רשת Ethereum). מרבית נכסים אלו מתאפיינים היום בתנודתיות רבה, ובמקרים רבים כיום כרוכים בעלויות עסקה גבוהות, ועל כן לדעת רבים אינם עונים על התנאים הנדרשים על מנת לשמש אמצעי תשלום. ואכן, בניגוד מסוים לחזון המקורי של הממציאים שלהם, כיום נכסים אלו משמשים בעיקר כנכס להשקעה ולא כאמצעי תשלום. וזאת למרות שנתח השוק של נכסים דיגיטליים לא מגובים מתוך סך שווי השוק של נכסים דיגיטליים הוא הגדול ביותר ביחס לנכסים אחרים, וכפי שיפורט להלן. נכון לסוף אוקטובר 2022, שווי השוק של הנכסים הלא מגובים בעולם עומד על כ-750 מיליארד דולר (כ-75% מסך שווי השוק של נכסים דיגיטליים), כאשר סך המסחר היומי מוערך ב-60 מיליארד דולר³.

נכסים דיגיטליים מגובים (לרבות מטבעות יציבים Stablecoins) נכסים דיגיטליים שערכם מגובה על ידי נכס כלשהו, או מוצמד לערך כלשהו של נכס אחד או מספר נכסים, באופן מלא או

² ישנן הצעות רבות לטקסונומיה שהוצעו בפורומים בינלאומיים שונים (FSB, IMF ועוד), וכן בהצעת החקיקה המעודכנת של האיחוד האירופי אשר עברה בחודש אוקטובר 2022 (MiCA). ההגדרות דלעיל מבוססות בין השאר על מילון המונחים כפי שהוצע על-ידי ה-Financial Stability Board בדו"ח מיוחד פברואר 2022.

³ לפי נתוני "Coin-market-cap". *Global Cryptocurrency Charts: Total Cryptocurrency Market Cap*. [/https://coinmarketcap.com/charts](https://coinmarketcap.com/charts)

חלקי. ההצמדה או הגיבוי יכולים להתבצע באמצעות החזקת רזרבה של הנכס שאליו מצמידים, באמצעות סל נכסים, נכס מתווך אחר, ולעיתים באמצעות פרוטוקול ואלגוריתם שנועדו לשמור על הערך היציב של הנכס. אופן הגיבוי של נכסים דיגיטליים המגובים בעזרת אלגוריתם יכול להתבצע בצורות שונות. לדוגמא: ויסות היצע וביקוש של הנכס הדיגיטלי המגובה כתלות בתנודתיות שלו, או ויסות היצע וביקוש של נכס דיגיטלי מתווך לא-מגובה שערכו אינו מוצמד לערך מסוים. במקרה של **מטבעות יציבים (Stablecoins)**, מדובר בהצמדה או גיבוי למטבע מדינתי או סל מטבעות מדינתיים. מנגנון ההצמדה או הגיבוי של נכסים אלו שואף לשוות אופי "יציב" לנכסים אלו, שכן הוא מאפשר להם לשמר ערך ובכך הופך אותם מתאימים לשימוש כאמצעי תשלום. בפועל, כיום מרבית הנכסים היציבים מוצמדים לדולר האמריקאי, ומשמשים לעיתים קרובות כאמצעי מעבר מנכסים דיגיטליים למטבעות פיזיים. בהתייחס לנכסים הדיגיטליים היציבים, יש להבחין בין נכס דיגיטלי יציב "רגיל" שתחולת האימוץ הפוטנציאלית שלו מוגבלת, לבין נכס יציב אשר מיוחס לו פוטנציאל אימוץ בהיקף נרחב, באופן שעשוי לייצר סיכונים משמעותיים ליציבות הפיננסית ובאופן שעשוי להשפיע באופן משמעותי על המדיניות המוניטרית⁴.

שווי השוק של המטבעות היציבים מוערך ב-145 מיליארד דולר נכון לסוף חודש אוקטובר 2022. בעוד מדובר בשיעור נמוך בהשוואה לנכסים הדיגיטליים הלא מגובים, הנכסים המגובים מהווים כ-85% מנפח המסחר היומי⁵.

מטבע דיגיטלי מדינתי (CBDC – Central Bank Digital Currency) מטבע המונפק על ידי בנק

מרכזי של מדינה ויש מאחוריו, בדומה למזומן, הבטחה של הבנק המרכזי של אותה מדינה לערך המטבע, המשמש בעיקר כאמצעי תשלום והעברה. CBDC אינם בהכרח מבוססים על טכנולוגיית בלוקצ'יין. ייתכן מצב שבו האספקה וההנגשה של המטבע הדיגיטלי המדינתי לציבור תיעשה דרך מתווכים (במודל של Two-Tier Retail CBDC) ולא דרך הבנק המרכזי באופן ישיר. היתרונות המרכזיים בשימוש במטבעות מסוג זה קשורים בייעול אמצעי התשלום הקיימים, יצירת תשתית לעידוד חדשנות פיננסית, תמיכה ביתירות מערך התשלומים, סיוע במאבק בכלכלה השחורה, שימור היכולת של הציבור לבצע תשלומים בכסף של הבנק המרכזי גם בעידן הדיגיטלי ויצירת תשתית יעילה וזולה לתשלומים חוצי-גבולות. ואכן, בנקים מרכזיים רבים ברחבי העולם, ובהם בנק ישראל⁶, בוחנים

⁴ חקיקת ה-Mica של האיחוד האירופי השתמשה בהקשר זה למושג של "נכסים דיגיטליים משמעותיים", ואילו דו"ח ה-UK Financial Policy Committee (2022) השתמש במושג "מטבעות יציבים סיסטמיים". תחת קטגוריה זו ניתן גם לכלול מטבעות שסווגו כ-Global Stablecoins בדו"ח ה-FSB (2022) שהינם מטבעות הצמודים לסל מטבעות ובעלי פוטנציאל אימוץ נרחב, כדוגמת פרויקט מטבע הליברה - Libra שהנפקתו לבסוף לא יצאה אל הפועל.

⁵ מתוך נתוני אתר "Coin-market-cap".

⁶ להרחבה: בנק ישראל. שקל דיגיטלי של בנק ישראל: תועלות אפשריות, טיוטת מודל וסוגיות לבחינה, מאי 2021,

בימים אלו את האפשרות להנפקה של מטבעות דיגיטליים מדינתיים קמעונאיים.⁷ נכון להיום, מטבע דיגיטלי מדינתי הונפק רשמית ופועל רק בניגריה, ג'מייקה, בהאמאס וב-8 מדינות באיים הקריביים. עם זאת, במדינות שונות (כדוגמת סין) מתבצעים ניסויים בשלבים מתקדמים להטמעת השימוש במטבעות אלו במסגרת הפעילות הכלכלית, ולא בהכרח באמצעות טכנולוגיית בלוקצ'יין. נייר זה לא יעסוק בסוגיה זו - להרחבה ניתן לקרוא את פרסומי בנק ישראל בשנים האחרונות בנושא.⁸

אסימונים ייחודיים (Non Fungible Tokens - NFTs) נכסים המקנים לבעליהם בעלות על נכס ייחודי. נכסים אלה מספקים לרוב רישום בעלות על מוצרים דיגיטליים ספציפיים כמו יצירות אומנות דיגיטליות, פריטים במשחקי מחשב, זכויות יוצרים של מוזיקה ותוכן ואף ציורים בטוויטר (הם יכולים לייצג גם רישום בעלות על נכסים פיזיים כמו יצירות אמנות "פיזיות" או מרשם נכסי נדל"ן, אך השימוש הנפוץ הינו עבור מוצרים דיגיטליים). נכסים אלה נמכרים בפלטפורמות ייעודיות דוגמת OpenSea, ונפח המכירות שלהם בשנת 2021 הגיע לשיא של כ-13 מיליארד דולר, ולאחרונה צנח באופן חד. נכון לסוף אוקטובר 2022, שווי השוק מוערך ב-7 מיליארד דולר.⁹ הסיווג של נכסים אלה לפי שימוש הינו מורכב, שכן מצד אחד מדובר בזכות בעלות על מוצר ספציפי וייחודי שהינה פונקציונאלית במהותה, ומנגד גם במקרה זה מדובר פעמים רבות בהשקעה פיננסית, המיועדת להשאת תשואה.

פעילויות ביצירת נכסים

ICO - Initial Coin Offering הנפקה ראשונית של נכסים דיגיטליים. כלי זה שימש פתרון גיוס פופולרי מחוץ למערכת המסורתית, אם כי בשנים האחרונות נראה כי השימוש בו נעשה פחות נפוץ.

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/11-5-21.aspx>
בנק ישראל. השפעות פוטנציאליות של הנפקת שקל דיגיטלי על מערכת הבנקאות בישראל, מרץ 2022, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/2-3-22.aspx>

⁷ לפי הדוח האחרון של קרן המטבע העולמית (2022), כ-100 מדינות דיווחו כי הן בוחנות פרויקטים בתחום ה-CBDC. IMF. NOTE/2022/004: Behind the Scenes of Central Bank Digital Currency Emerging Trends, Insights, and Policy Lessons, February 2022, <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2022/02/07/Behind-the-Scenes-of-Central-Bank-Digital-Currency-512174>

⁸ בנק ישראל. שקל דיגיטלי של בנק ישראל: תועלות אפשריות, טיוטת מודל וסוגיות לבחינה, מאי 2021. בנק ישראל. השפעות פוטנציאליות של הנפקת שקל דיגיטלי על מערכת הבנקאות בישראל, מרץ 2022. בנק ישראל. קול קורא בנושא השקל הדיגיטלי: סיכום תגובות הציבור, מאי 2022. בנק ישראל. פרויקט משותף של בנק ישראל עם הבנקים המרכזיים של נורבגיה ושבדיה והבנק הבינלאומי לסילוקן יבחן שימוש במטבעות דיגיטליים של בנקים מרכזיים לתשלומים חוצי גבולות. ספטמבר 2022. <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/28-09-2022.aspx>

⁹ מתוך נתוני אתר "Coin-Market-Cap".

לפי נתוני ICO Bench, עד נובמבר 2021 הוצגו 5,728 פרויקטים במסגרת ICO, וגויסו 27 מיליארד דולר.

כרייה (Mining) כרייה של נכסים דיגיטליים היא תהליך יצירת נכסים דיגיטליים חדשים ברשת הבלוקצ'יין. יצירת הנכסים מערבת אימות עסקאות ורישומן הכרונולוגי באמצעות מספר רב של גורמים הפועלים ברשת במקביל (בדומה לתהליך "סליקה" מבזרת של העסקאות), בתמורה לתגמול או עמלה המתקבלים עבור מתן כוח המחשוב ופונקציונליות העיבוד. בספטמבר 2022 עברה רשת האית'ריום למנגנון אימות המבוסס על עקרון של "הוכחת סיכון" (Proof of Stake), הצפוי להפחית בצורה דרמטית את משאבי המחשוב (ומכאן, משאבי האנרגיה) הנדרשים לצורך אימות עסקאות, דבר העשוי לתרום לצמיחה מחודשת של תחום המטבעות הדיגיטליים.

מיזמים ופעילויות מרכזיות על בסיס נכסים דיגיטליים

בהתייחס למיזמים והפעילויות הנפוצים בתחום, נראה כי תחומי הפעילות בהם נעשה שימוש בנכסים דיגיטליים מתרחב בשנים האחרונות. בין תחומי הפעילות הבולטים יש לציין את הבאים:

מימון מבוזר (DeFi - Decentralized Finance) מתן שירותים פיננסיים כדוגמת מסחר ומימון ללא

מעורבות מתווכים כדוגמת מוסדות פיננסיים או אחרים. כמה מהשירותים הנפוצים בהקשרים אלו הם הפקדה של נכס דיגיטלי כנגד קבלת ריבית (Staking), או משיכת הלואה בנכס דיגיטלי כנגד נכס דיגיטלי אחר (בדומה להלוואות P2P) או החלפה של נכס דיגיטלי אחר באחר. השירותים ניתנים ללא מעורבות צד שלישי באמצעות "חוזים חכמים", שההתניות המובנות בהם לכאורה ידועות מראש ובמקרים רבים אינן ניתנות להפרה אלא בשינוי בהתאם לנוהל מוסכם. חשוב להבחין בין DeFi במובנו המבוזר המלא, לבין גופים שהתאגדו ומציעים שירותים פיננסיים מבוססי מטבעות קריפטוגרפיים (שירותים המכונים לעיתים CeFi). יודגש, כי התפיסה הרווחת היא שכיום שוק נותני השירותים בנכסים דיגיטליים (לרבות DeFi ו-CeFi) בעולם עדיין מתאפיין בריכוזיות גבוהה ובאינטגרציה שעלולה ליצור ניגודי עניינים, וזאת בניגוד לחזון המקורי של התחום.

ארגונים אוטונומיים מבוזרים (DAO - Decentralized Autonomous Organization) פעולות

מבוססות נכסים דיגיטליים לעיתים מתבצעות במסגרת מבנים ארגוניים חדשים, כשהבולט בהם הוא "ארגון אוטונומי מבוזר" - DAO. ארגונים מסוג זה מאפשרים לקבוצה להתאגד סביב רעיון או מטרה, כך שהשליטה בהתאגדות היא של כל החברים בה, והפעילות נקבעת בהתאם לחוזים חכמים. המנגנון פועל באמצעות הנפקת "אסימוני שליטה" (Governance Token) המשמשים לרוב כמקור למימון עבור המטרה שלשמו הוקם הארגון, ומזכים את המחזיקים בהם בזכויות הצבעה לגבי החלטות

המתקבלות בארגון האוטונומי המבוזר. המבנה המשפטי והניהולי בארגונים מבוזרים רבים שונה מזה המתקיים בתאגידים "מסורתיים", ובמקרים רבים אין בהם בעלי תפקידים מקובלים, לרבות הנהלה ודירקטוריון. מבנה זה, בנוסף להעדר רישום ברשויות (או רישום ברשויות תחת פיקוח מינימלי) מעלים שאלות מהותיות לגבי סוגיות האחריות התאגידית, הממשל התאגידית, ערבות חבריו כלפי פעילות הארגון, וכן סוגיות תשלום המס על ידי הארגון וחבריו. יש לציין כי אל מול החזון המבוזר, אופן התפתחות התעשייה כיום מתבסס במידה רבה על פעילות של נותני שירותים ומיזמים בעל מבנה תאגידי והתפלגות אחזקות ריכוזיים אשר מבצעים פעילות במטבעות דיגיטליים.¹⁰

Web 3.0 חזון המתייחס לגרסה חדשה של האינטרנט המתאפיינת בביזור, בהתבסס על טכנולוגיית DLT (ללא שרת או פלטפורמה מרוכזת). בעוד בגרסה הנוכחית של האינטרנט (Web 2.0) המידע והתוכן מרוכזים בידי חברות הטכנולוגיה המציעות שירותים, ונמצא בשליטתן, על פי החזון של Web 3.0 המידע במערכת ינוהל וישלט על ידי המשתמשים, שיוכלו אף לקבל תגמול עבור התרומה שלהם לפיתוח ושימור השירותים המוצעים במסגרתו. תוך כך, התשתית של Web 3.0 תייצר תמורות באופנים המקובלים של העברת ערך, תוך התבססות על נכסי NFT ונכסים דיגיטליים נוספים. החזון של Web 3.0 משתלב ברעיון של פיתוח המטאוורס (Metaverse), המתייחס לחוויית המשתמש בגרסה החדשה של האינטרנט, שתתבסס על מציאות וירטואלית שתאפשר למשתמש "להיטמע" בתוך העולם הווירטואלי. יש לציין כי ההתייחסות ל-Web 3.0 ולמטאוורס נוגעת לחזון עתידי, וכי קיימת אי-ודאות ביחס לכיווני ההתפתחות השונים שלו, אם כי היקף ההשקעות בתחום (גם של קרנות השקעה גלובליות גדולות) הולך וגובר. ביטוי להתפתחות החזון שניתן לזהות כבר היום במרחב הווירטואלי הם מודלים של משחקים שמאפשרים למשחקים בהם לזכות במסגרת המשחק ביחידת ערך הניתנת להמרה לנכס ריאלי (בין אם וירטואלי ובין אם ממשי), בדרך כלל בתצורה של NFT (Play-to-Earn).

1.2 היקפי פעילות בישראל

לא קיימים בנמצא נתונים רשמיים אודות היקף הפעילות בתחום הנכסים הדיגיטליים בישראל. הפעילות הצרכנית הישראלית מתבצעת כיום במספר ערוצים: באמצעות פלטפורמות ישראליות למסחר והמרה, באמצעות פלטפורמות זרות (חלק גדול מהן ככל הנראה דרך פלטפורמת Binance

¹⁰ ראו התייחסות לסוגיית הריכוזיות הגבוהה בבעלות ב"אסימוני שליטה", למשל בדו"ח משרד האוצר האמריקאי מאוקטובר 2022:

FSOC. Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation 2022. Published October 3, 2022. <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-Digital-Assets-Report-2022.pdf>

שהיא פלטפורמת המסחר הגדולה בעולם), ובאמצעות רכישות מחוץ לבורסות (במזומן באמצעות הרשתות החברתיות, ובמקרים רבים דרך אפליקציית הטלגרם)¹¹. לפי סקר משקיעים שביצעה הרשות לניירות ערך בספטמבר 2021, 30% מהסוחרים בנכסים דיגיטליים עשו זאת בפלטפורמה ישראלית בלבד, ו-70% סוחרים בפלטפורמות מסחר זרות.

כשמדובר בפעילות בפלטפורמות ישראליות, לפי נתונים שסיפקו החברות Bit2C ו-Bits of Gold, ולפי הערכות שניתנו על-ידי הרשות לניירות ערך ועל-ידי גורמים בתעשייה הישראלית, מספר הישראלים המחזיקים בארנקים דיגיטליים ומחזיקים בנכסים דיגיטליים בזמן כתיבת הדו"ח עומד לפי ההערכות על כ-200 אלף ישראלים (כ-2% מהאוכלוסייה). היקף עסקאות רכישה ששולמו באמצעות מטבעות דיגיטליים בישראל בשנת 2021 מוערך ב-21 מיליון ₪ (0.04% מכלל העסקאות)¹².

אמנם ישנם פערים בנתונים ובאופן הדיווח אודות שיעורי האימוץ בין מקורות שונים, אך בהשוואה בינלאומית ניתן לשער כי שיעור המחזיקים בנכסים דיגיטליים בישראל דומה לשיעור המחזיקים בגרמניה, שוודיה ואוסטרליה,¹³ בעוד הוא נמוך משיעור האימוץ במדינות מפותחות כמו בריטניה וארה"ב: לפי נתוני המפקח הפיננסי בבריטניה (FCA), ביוני 2021 4.4% מהאוכלוסייה בבריטניה החזיקה נכסים דיגיטליים;¹⁴ בהצעת חוק שפורסמה בחודש אוגוסט 2022, נטען כי כ-20% מהאוכלוסייה האמריקאית דיווחה כי השקיעה, סחרה או השתמשה בנכסים דיגיטליים;¹⁵ ברוסיה, נכון לדצמבר 2021, ההערכה היתה כי בין 7%-14.5% מהמשתמשים באינטרנט פעילים בבורסות קריפטו.¹⁶

¹¹ סביר כי רוב מי שביצע את רכישותיו מחוץ לפלטפורמות קריפטו רשמיות, יבקש לפעול באמצעות אחת הבורסות בשלב כלשהו, בין אם בבדי להמיר את הנכס הדיגיטלי שנרכש לכסף פיזי, להחליף בין נכסים דיגיטליים (כגון רכישת NFT), ועוד.

¹² לפי נתוני "חשבונת ירוקה". כלכליסט. *מגהצים בביטקוין: היקף העסקאות בקריפטו בישראל - 21 מיליון שקל*. פורסם ביום ה-23 בפברואר 2022. <https://www.calcalist.co.il/market/article/rj00ancmx5>

¹³ על פי דיווח משיחות שהתקיימו בין אגף הכלכלנית הראשית ומומחים בתחום במדינות הרלוונטיות.

¹⁴ FCA. *FCA research reveals increase in cryptoasset ownership*. June 2022.

<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-research-reveals-increase-cryptoasset-ownership> (Retrieved 31/08/2022)

¹⁵ Debbi Stabenow's Website. *Stabenow, Boozman, Booker, and Thune Introduce Legislation to Regulate Digital Commodities*. Published August 3, 2022. <https://www.stabenow.senate.gov/news/stabenow-boozman-booker-and-thune-introduce-legislation-to-regulate-digital-commodities> (Retrieved 16/08/2022). Pew Research. *16% of Americans say they have ever invested in, traded or used cryptocurrency*. Published November 11, 2021.

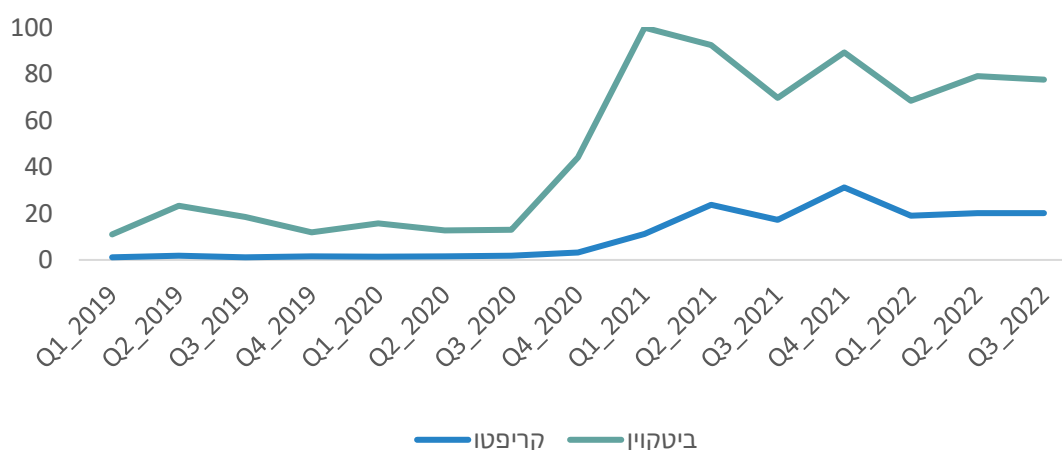
<https://www.pewresearch.org/fact-tank/2021/11/11/16-of-americans-say-they-have-ever-invested-in-traded-or-used-cryptocurrency/> (Retrieved 15/02/2022)

¹⁶ Bank of Russia. *Cryptocurrencies: Trends, Risks, and Regulation. Consultation paper*, February 2022. cbr.ru/Content/Document/File/132242/Consultation_Paper_20012022_eng.pdf (Retrieved 27/03/2022)

מסקר צרכני ייעודי שבוצע בינואר 2022 בקרב 1,337 ישראלים, עולה כי כשמדובר במאפייני המשקיעים, המשקיע הטיפוסי בישראל הוא צעיר, ומשקיע סכומים נמוכים יחסית - 72% מהמשקיעים דיווחו כי ביצעו השקעה בנכסים דיגיטליים בסכום הנמוך מ-10,000 ש"ח.

עדות לגידול בהתעניינות הציבור בישראל ניתן לראות דרך ניתוח מילות החיפוש קריפטו וביטקוין ב-Google Trends בשלוש השנים האחרונות:¹⁷

איור 2 חיפוש המונחים "קריפטו" ו"ביטקוין" בישראל | 2019-2022



מקור: עיבודי אגף הכלכלנית הראשית לנתוני Google Trends

בדומה למגמה העולמית¹⁸, המשקיעים המוסדיים בישראל מגלים עניין בתחום הנכסים הדיגיטליים. אולם, מבחינה שנערכה על ידי רשות שוק ההון באוגוסט 2021 בקרב הגופים המפוקחים, עלה כי היקפי ההשקעה של משקיעים מוסדיים בישראל נכון למועד הבחינה הינם זניחים.

1.3 התעשייה בישראל

לפי נתוני Start-Up Nation Central, בישראל פועלות 139 חברות הפועלות בתחום טכנולוגיית הבלוקצ'יין, כאשר כמחציתן פועלות בתחום הנכסים הדיגיטליים. לפי סקר מנהלים שנערך על-ידי חברת BDO בשנת 2022, ניתן להעריך את כמות החברות הישראליות הפועלות בתחום ב-100-50. לפי נתונים שהעביר איגוד הביטקוין הישראלי, המאגד חברות ישראליות הפועלות בתחום הנכסים הדיגיטליים, בשנת 2021 כ-30.2 מיליארד דולר הושקעו בחברות בתחום הקריפטו, בלוקצ'יין, ו-Web3.0 בעולם.

¹⁷ הניתוח מתבסס על Google Trends. מידת הפופולאריות נקבעת כיחס של 0-100 ביחס לנקודה הגבוהה ביותר של חיפוש המושג בתקופת הזמן הנתון.

¹⁸ בשנת 2021, היקף ההשקעות של גופים מוסדיים בפלטפורמת המסחר Coinbase, בורסת המסחר הגדולה ביותר בארה"ב בתחום הקריפטו, היה גבוה פי 10 מהיקף ההשקעות של לקוחות פרטיים.

בנוסף, לפי נתוני איגוד הביטקוין הישראלי, יש כמה עשרות בודדות של עסקים בישראל המכבדים תשלום במטבע ביטקוין. מדובר בעיקר בעסקים שהינם חלק מתעשיית הנכסים הדיגיטליים, יחד עם עסקים נוספים הסובבים את התחום: שירותי ייעוץ משפטי ו/או חשבונאי בתחום הנכסים הדיגיטליים, לצד עסקים בודדים נוספים שאינם מתחום הנכסים הדיגיטליים.

יש מספר קטן של חברות ישראליות המציעות שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים לפי אישור המשך עיסוק מרשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, שניתן להן כאישור על היותן נותנות שירותי מטבע¹⁹ כל החברות אשר ניתן להם אישור המשך עיסוק הגישו בקשה לקבלת רישיון נש"פ. לשתי חברות המציעות שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים ניתן רישיון נש"פ באוגוסט (BHB) וספטמבר 2022 (Bits of Gold). ליתר אופן רישיון נש"פ או אישורי המשך עיסוק המסדירים את עיסוקן בתחום, כאשר חלקן נמצאות בתהליכי רישוי מול רשות שוק ההון וחלקן פועלות רק מחוץ לישראל. כמו כן, ישנן עדויות לכך ששיעור גבוה מתוך הישראלים הצורכים שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים עושים זאת באמצעות חברות זרות.

מגוון השירותים שהחברות השונות בישראל מציעות ללקוחותיהן כולל מספר מוצרים, אך אינו מגוון בדומה לעולם. השירותים, שעד לאחרונה ניתנו בישראל רק על ידי גופים שמחזיקים באישור המשך עיסוק, מוגבל למספר מצומצם של נכסים דיגיטליים וזאת בשל רצון לעמוד בהוראות הרגולציה ובכדי לצמצם סיכונים. השירותים המרכזיים הניתנים ללקוחות על ידי החברות בישראל הן חלפנות קריפטו העוסקת בקניה ומכירה של נכסים דיגיטליים עבור צדדים שלישיים באמצעות חלפן הפעיל בחו"ל; זירת מסחר קריפטו העוסקת במתן אפשרות לקניה או מכירה של נכסים דיגיטליים באופן מקוון; שירותי נאמנות (custody) המציע שירותי שמירה על נכסים דיגיטליים עבור לקוחות; כספומט קריפטו המציע שירות הפקדת כספים במזומן ובתמורה קבלת נכסים דיגיטליים לארנק דיגיטלי. יש לציין כי בשלב זה לא הוגשו בקשות לרישיון לעיסוק בתחומי ה-NFT או DeFi, אך קיימות עדויות לא מעטות אודות ישראלים הסוחרים בתחום זה באמצעות פלטפורמות בינלאומיות. לבסוף, לפי נתוני Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index, נכון לינואר 2022 פעילות כריית הביטקוין בישראל היוותה שיעור אפסי מהפעילות העולמית.

¹⁹ לפי סעיף 115(א) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים, רק מי שעסק לפני תאריך ה-30 בספטמבר 2018 בפעילות של מתן שירות בנכס פיננסי והגיש בקשה לקבלת רישיון וקיבל מאת המפקח אישור על הגשת בקשה כאמור, יהיה זכאי להמשיך את פעילותו העסקית בה עסק ערב כניסת החוק לתוקף, וזאת עד להכרעת המפקח על נותני השירותים הפיננסיים בעניינם. חברות אשר הגישו בקשה לקבלת רישיון לאחר ה-30 בספטמבר 2018, גם אם הן פעלו קודם לפרסום החוק, אינן רשאיות לפעול על בסיס אישור המשך עיסוק, והן אינן רשאיות להציע שירותים פיננסיים כהגדרתם בחוק, וזאת עד לקבלת רישיון נש"פ. יש לציין כי מרבית החברות הפועלות על בסיס אישור המשך עיסוק הגישו בקשות לרישיון נש"פ.

2

סיכונים ופוטנציאל התועלות למשק

2.1 סיכונים מרכזיים

2.1.1 הערכת סיכונים כללית

הפעילות בנכסים דיגיטליים כוללת סיכונים שונים אשר חלקם דומים במהותם לסיכונים הנלווים לנכסים מסורתיים, וחלקם מהווים סיכונים ייחודיים. הסיכונים המרכזיים שקשורים לשימוש בנכסים דיגיטליים מנקודת מבט המדינה נוגעים לסיכוני הלבנת הון, סיכונים ליציבות הפיננסית וסיכונים לעצמאות/יעילות מוניטרית של ממשלות. משקיעים פרטיים חשופים לסיכוני הגנת הפרטיות, סיכוני הונאה וכן חשיפה לסיכוני שוק חריגים^{20,21}.

שנת 2022 מתאפיינת בטלטלה בשוק הנכסים הדיגיטליים. טלטלה זו חשפה חולשות משמעותיות ואת הסיכונים המשמעותיים הכרוכים בפעילות בתחום בהיעדר רגולציה מתאימה (ראו פירוט בנספח 3). האירוע המרכזי האחרון נכון לפרסום זה, הינו קריסת פלטפורמת המסחר FTX וחברות קשורות בנובמבר 2022, אשר האירו זקוק, בין היתר, על סוגיות של העדר שקיפות, העדר בקורות, ניגודי עניינים, ממשל תאגידי חלש ומגבלות נזילות. מכיוון שפרטי אירוע זה והשלכותיו עודם מתבררים, דו"ח זה לא כולל התייחסות מפורטת אליו.

תיבה 1 | הירידות בשוק הנכסים הדיגיטליים במהלך שנת 2022 (עד אוקטובר 2022)²²

החל מסוף שנת 2021 חווה שוק הנכסים הדיגיטליים ירידות חדות שהביאו לאובדן שווי נכסים בהיקף של כ-2 טריליון דולר, בהשוואה לשיא בנובמבר 2021. ירידות אלו הותירו את שווי הנכסים ברמה נמוכה לתקופה ממושכת לאורך שנת 2022, ועל כן זכו לכינוי "חורף הקריפטו" (Crypto Winter), בדומה לזה שנצפה בעבר בשנים 2018 - 2020.

באופן מסורתי, נכסים דיגיטליים נתפסו על ידי תומכי התחום כנכסים המגדירים את המחזיקים בהם כנגד סיכוני שוק לאור המתאם השלילי שנצפה בין שוקי ההון המסורתיים ושוק הנכסים הדיגיטליים בשנים הראשונות להתפתחותו. יתרה מכך, נכסים דיגיטליים נתפסו כנכסים חסינים מפני אינפלציה (בפרט לאור האופי האנטי-אינפלציוני של נכסים כדוגמת "ביטקוין", אשר הפרוטוקול שלו מבטיח מתווה ברור, מוגבל וידוע מראש של קצב הנפקת המטבעות ומספרם). תפיסה זו תרמה לאטרקטיביות ההשקעה בנכסים האלו בעיני רבים, שאף ראו בכך תרומה לפרויקט שעשוי לקדם ערכים של חירות ולהפחית את התלות בממשלות ובמערכת הפיננסית המסורתית הנתפסת בעיניהם כמסואבת וריכוזית.

לפיכך, בתחילת הירידות בשוק ההון המסורתי בשלהי 2021 התעוררה תקווה בקרב פעילים בתחום כי ירידות אלו יהוו זרז לפריחת שוק הנכסים הדיגיטליים. אולם, לא זו בלבד ששוק הנכסים

²⁰ חלק מסיכונים אלו עשויים להתממש שלא באופן ישיר דרך השימוש בנכס הדיגיטלי, אלא דרך נותן השירותים הפיננסיים בנכס דיגיטלי.

²¹ ניתן להצביע גם על "סיכון שוק" עבור המשקיעים המתבטא בתנודתיות גבוהה של נכסים אלה, ואף חשש להתאפסות ערכם. מנקודת מבט רגולטורית סיכון שוק מטריד בעיקר כאשר הוא עשוי להביא לסיכון יציבותי או פגיעה בכספי חוסכים לטווח ארוך, ולכן ההתייחסות לסיכוני שוק תשולב בעיקר כאשר דנים בסוגיות אלה.

²² בנובמבר 2022 עבר השוק טלטלה נוספת עם קריסת בורסת הקריפטו FTX, באופן שהצביע על כשלים חמורים בהתנהלות החברה. מאחר ונכון למועד פרסום הדו"ח פרטי הפרשה עוד מתבררים, דו"ח זה מתייחס לאירועים עד סוף אוקטובר 2022.

הדיגיטליים לא שגשג עם ההאטה בשוקי ההון המסורתיים, אלא שהירידות שנצפו בשוק הנכסים הדיגיטליים היו אף חדות יותר. זאת, ככל הנראה לאור העדפת המשקיעים לפנות בתקופות של אי-ודאות לנכסים מסורתיים הנתפסים כבטוחים יותר.

בנוסף לכך, חוסר היציבות של המערכת הפיננסית המסורתית בשנת 2022 חשפה חולשות מבניות בליבת הפעילות של שוק הנכסים הדיגיטליים, שמוסכו בתקופה בה השוק התאפיין בהתנהגות שורית והיצע הכסף הזול בשוקים היה גבוה.

תגובת הגופים הרגולטוריים בעולם

המשברים שחווה שוק הנכסים הדיגיטליים בשנת 2022 הגבירו את הביקוש לרגולציה על התחום הן מצד רגולטורים בעולם, ואף מצד חלקים משמעותיים בתעשייה עצמה. האירועים המפורטים שנצפו במהלך שנת 2022 הבהירו כי התפתחות התחום - שצמח במקור כמענה לחוסר האמון במערכת הפיננסית המסורתית בעקבות המשבר של 2008 - תלויה במידה רבה באמון המשקיעים והציבור במערכת ועל כן נדרשת אסדרה ופיקוח מתאימים.

בנאום שנשא סגן נגיד הבנק המרכזי בבריטניה, ג'ון קונליף, ב-12 ביולי 2022 שכותרתו "לקחים מחורף הקריפטו" הוא התווה ארבעה מסרים מרכזיים מהאירועים שאפיינו את המחצית הראשונה של שנת 2022: 1. ההכרה בכך שטכנולוגיה כשלעצמה לא מאפשרת הסרה של הסיכונים הפיננסיים והכלכליים המעורבים בפעילות בנכסים הרלוונטיים 2. הצורך בהאצת התהליכים הרגולטוריים ליצירת מסגרת אסדרתית יעילה ומקיפה לתחום למזעור הסיכונים הנלווים 3. התבססות על העיקרון לפיו יש לפקח על פעילות בעלת סיכון דומה באופן שיביא לתוצאות רגולטוריות דומות 4. החשיבות של גיבוש מסגרת רגולטורית נאותה עבור התפתחות השוק ועידוד חדשנות.²³

לאחר קריסת הנכס הדיגיטלי LunaUST התבטאה שרת האוצר האמריקאי אודות הפרשה וציינה כי האירוע מדגיש את הסיכונים בפעילות בנכסים דיגיטליים מגובים, הדומים באופיים לאלו המאפיינים "ריצה אל הבנק" ואת הצורך בביסוס רגולציה מקיפה לתחום בהתאם. ואכן, ניכר כי בימים אלו נעשה מאמץ במדינות שונות, ובארה"ב בפרט, להאיץ את תהליכי אסדרת התחום, בדגש על יצירת מסגרת קוהרנטית ומקיפה גם ברמה הגלובלית ותוך שיתוף פעולה של מכלול הרגולטורים והגופים הממשלתיים הרלוונטיים.^{24, 25} קולות דומים נשמעו לאחר קריסת FTX, כאשר שרת האוצר האמריקאי התבטאה לגבי הצורך לטפל בכשלים שהתגלו²⁶, והנשיא ביידן הידהד שוב את הצורך ברגולציה גלובלית אפקטיבית.²⁷

גם בתחום האכיפה נצפתה בעקבות האירועים בשנת 2022 פעילות מוגברת – בין היתר, ראש ה-SEC האמריקאי הכריז על הכפלת משאבי יחידת האכיפה בתחום הנכסים הדיגיטליים ברשות, וניכרה עליה בשיעור החקירות שיזמה הרשות בהתייחס לבורסות נכסים דיגיטליים בהיבטי הגנת הצרכן והצעת ניירות ערך לציבור.²⁸

²³ Bank of England. *Some lessons from the Crypto Winter – speech by Sir Jon Cunliffe*. Published on 12 July 2022. <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2022/july/jon-cunliffe-speech-on-crypto-market-developments-at-the-british-high-commission-singapore>

²⁴ US House Committee on Financial Services. *The Annual Report of the Financial Stability Oversight Council*. May 12, 2022. <https://financialservices.house.gov/events/eventsingle.aspx?EventID=409377> גם ברמה המקומית, במחצית השניה של 2022 המתונו יוזמות חקיקה לאסדרת התחום ב-40 מדינות בארה"ב.

²⁶ US Department of Treasury. *Statement by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on Recent Crypto Market Developments*. Published November 16, 2022. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1111>

²⁷ White House. *G20 Bali Leaders' Declaration*. Published November 16, 2022. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/11/16/g20-bali-leaders-declaration/>

²⁸ US Security and Exchange Commission. *Press Release: SEC Nearly Doubles Size of Enforcement's Crypto Assets and Cyber Unit*. May 3, 2022, <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-78>

באופן כללי, עמדתנו היא כי למרות שחלק מהסיכונים הכרוכים בפעילות בנכסים דיגיטליים עשויים להיות משמעותיים, אנו מעריכים כי **בהינתן החלת רגולציה מתאימה לפי הסטנדרט הבינלאומי המתהווה**, סיכונים אלו ברי הכלה ברמה הלאומית. בהקשר זה, ישנה חשיבות לבסס מסגרת רגולטורית בשלב מוקדם על מנת לוודא כי סיכונים אלו לא יתעצמו. קיימים בנמצא מנגנונים וכלים אסדרתיים שצפויים להקטין במידה משמעותית את התמריץ והיכולת להשתמש בנכסים אלה לצורך הלבנת הון ומימון טרור, וכן לצמצם את החשיפה החוקית של הציבור לסיכוני ההונאה חריגים, שהפכו נפוצים לאור פיקוח רגולטורי חסר. לגבי היציבות הפיננסית והפעילות המוניטרית, היקף השימוש בנכסים אלו בהווה ובטווח הקרוב הנראה לעין הוא זניח כיום בהשוואה לסך הנכסים הפיננסיים והיצע הכסף, ולכן השפעתו כרגע מוגבלת. בטווח הזמן הארוך אנו סבורים כי המשך הערכת הסיכונים תוך מתן מענה רגולטורי מתאים, וכפי שנציע כדלקמן, הינם בעלי פוטנציאל לסייע ליצירת תשתית להכלת סיכונים גם בעתיד.

בניתוח הסיכונים, חשוב להבחין בין סיכונים בטווח הזמן הקצר, ובין הסיכונים בטווח הארוך שעשויים להתמש לאור דפוסי אימוץ עתידיים של שירותים ופעילויות בנכסים דיגיטליים. בנקודת הזמן הנוכחית אופיים של רבים מהנכסים הללו והיקף השוק המצומצם יחסית מעמידים בסימן שאלה את היכולת של נכסים אלו לאיים בצורה משמעותית מאד בטווח הקרוב על הביקוש וההיצע של הנכסים המסורתיים ושל נותני השירותים הפיננסיים המסורתיים, לרבות מערכת הבנקאות, כפי שעלה מקריסת שוק הנכסים הדיגיטליים בראשית 2022. אולם, ישנו חשש להתממשות סיכונים אלו בטווח הארוך בתרחיש של אימוץ נרחב, שעשוי להתרחש עם התאוששות השוק. **נראה לפיכך שקיימת כיום שהות מספקת לקביעת אסדרה הולמת, אך יש לעשות זאת בהקדם וטרם הפיכת האיום למשמעותי.**

מכל הסיכונים הדורשים תשומת לב אנו ממליצים לייחד תשומת לב מיוחדת לסיכונים הבאים:

(1) **סיכוני הונאת צרכנים** הקיימים בנכסים דיגיטליים לא מגובים, וכן בנכסים דיגיטליים מגובים המגובים ביחס של פחות מ-100%, וכן בשירותים פיננסיים המתבססים על נכסים אלה. כל אלה דורשים כללים המייצרים שקיפות ובהירות ופעולות אכיפה ברורים מאד (כפי שהומחש בקריסת הנכס הדיגיטלי המגובה TerraUST ונכס הגיבוי האלגוריתמי שלו LUNA במאי 2022).

(2) **סיכונים למערכת המוניטרית המקומית** הנוגעים לפעילות במטבעות יציבים המגובים במט"ח או כאלה המתאפיינים במינוף במטבע מקומי על המערכת המוניטרית המקומית, במקרה של אימוצם הנרחב יחסית. אלה ידרשו אסדרה ומעקב מקרוב של בנק ישראל על הנפקתם לציבור. סיכונים אלו אמנם צפויים להיות רלוונטיים יותר לטווח הזמן הארוך, אך לאור דינמיקת האימוץ שעשויה להיות מהירה חשוב לבסס תשתית לפיקוח עבודה מבעוד מועד.

(3) **סיכונים הקשורים ליציבות מערכתית ולהלבנת הון** הנוגעים למגוון נכסים דיגיטליים קיימים, וכן לנכסים חדשים הצוברים תאוצה ואשר רגולטורים בעולם נמצאים בשלב התחלתי מאד לגבי הבנתם ואסדרתם, ובכלל זה NFT ומטבעות המשמשים לביצוע מימון מבוזר (DeFi). ללא בקרה ופיקוח קרובים, נכסים אלה יכולים להוות כר פורה להלבנת הון, והשימושים הפיננסיים, אם יתפסו תאוצה, עשויים להגיע לידי מסה קריטית אשר במקרה של קריסתם עשויה להיווצר טלטלה המשפיעה על המערכת הפיננסית המסורתית עד כדי יצירת סיכונים ליציבותם.

הסיכונים המרכזיים בתחום הנכסים הדיגיטליים שבאו לידי ביטוי בתקופה האחרונה הם במידה רבה סיכונים פיננסיים "מסורתיים" שאינם ייחודיים רק לתחום הנכסים הדיגיטליים, הקשורים במידה רבה לפערי האינפורמציה בין נותני השירותים לבין המשקיעים, העשויים להביא עד כדי הונאה של משקיעים.

בשני המקרים של קריסת הפלטפורמות Terra - i Celsius, הפלטפורמות פעלו ללא רישיון רגולטורי למתן שירותים פיננסיים ולא היו נתונות לפיקוח ולבקרה של רגולטור פיננסי באשר לאספקת שירותים אלו. פרסום של ה-BIS מחודש יולי 2022 טוען כי הקריסות הללו מעידות יותר מכל על צורך באסדרה והתייחסות מעמיקה לסיכונים בתחום, ובעיקר למטבעות יציבים, תוך הדגשת הצורך בשיתוף פעולה בינלאומי באסדרה.²⁹

תהליכי האסדרה של תחום הנכסים הדיגיטליים הנמשכים בימים אלו במדינות מתקדמות (ארה"ב, בריטניה), וכן החקיקה שסוכמה באיחוד האירופי בחודש אוקטובר 2022, מעידים על הרצון להסדיר את התחום גם בעת הזאת שבה נחשפים שחקנים בעלי מודל עסקי עתיר סיכונים חריגים, והמרמים צרכנים ומשקיעים במקרה הרע. בארה"ב, בחודש יוני 2022, הוגשה הצעת חוק לקונגרס בארה"ב להסדיר את תחום הנכסים הדיגיטליים בהיבטי רישוי, מיסוי, והתייחסות לכללי גיבוי של מטבעות יציבים. במסגרת זו, ועל רקע קריסת המטבע TerraLuna, הוצע לאסור שימוש במטבעות יציבים אלגוריתמיים ולהדק את הפיקוח והדרישות הרגולטוריות ביחס להיקף נכסי הרזרבה ומאפייניהם.

²⁹ BIS. *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*. July 2022. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d198.htm>

בתחילת חודש יולי 2022, הגורמים המקצועיים באיחוד האירופי הגיעו להסכמה על נוסח סופי ל-MiCA, שאושר על-ידי מועצת האיחוד האירופי בחודש אוקטובר, וייכנס לתוקף בשנת 2024.³⁰ הנוסח מתמקד בנכסים דיגיטליים מגובים ובפיקוח על הגוף המנפיק נכסים אלו, וכן מתייחס לנותני שירותים בנכסים דיגיטליים (להרחבה ראו נספח 1).

2.1.2 סיכוני הלבנת הון ומימון טרור

היעדר המשמעות של גבולות גאוגרפיים והקושי באיתור מיקום נותן השירות, אופיים המבוזר והעובדה כי אין גורם מפקח אחיד, הופכים את החלת משטר איסור הלבנת הון ומימון טרור על תחום הנכסים הווירטואליים³¹ ונותני השירות בהם למאתגרת במיוחד. בנוסף, שירותים ומוצרים רבים בתחום מעוצבים לאפשר פעילות ומסחר תחת מעטה של אנונימיות והסתרה של הצדדים הקשורים לעסקה. בנוסף, הליך הזיהוי של מקבלי השירות בנכסים הווירטואליים עלול שלא להיות מעמיק מספיק, ובייחוד בפלטפורמות שאינן בעלות רישיון ואשר לא נתונות לניטור ופיקוח על ידי גורם מפקח מוסמך או שהפקוח בהן לקוי. כמו כן, תימחור לא שקוף של חלק מנכסים אלה ובעיקר הנכסים החדשים בתחום הנכסים הדיגיטליים (דוגמת: NFT), אשר אינם נסחרים בפלטפורמות מפקחות, עשוי להוות כר פורה לרישום עסקאות פיקטיביות לצרכי הלבנת הון.

במסגרת הערכת הסיכונים בתחום הלבנת הון שפורסמה בנובמבר 2021, שהובילה הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, זוהו נותני השירותים הפיננסיים בתחום הנכסים הווירטואליים ככאלו הפועלים בתחומי סיכון להלבנת הון ומימון טרור, ודורגו ברמת סיכון גבוהה, זאת, בין היתר כיוון שבעת ביצוע תיקוף הערכת הסיכונים, טרם קיבלו רישיון. הערכת הסיכונים קבעה כי: "היקף הפעילות הפיננסית בתחום הולך ועולה וקיימת אפשרות לניצולו לרעה לצרכי פשיעה. יחד עם זאת, בשנים האחרונות חל שיפור משמעותי בהסדרה, כך שיש להבחין בין נותני שירותים פיננסיים בעלי רישיון הפועלים תחת הסדרה ופיקוח לבין אלה שאינם. כמו כן, בוצעו פעולות על ידי גופי האכיפה. לפיכך, הסיכון כלפי נותני שירותים פיננסיים בעלי רישיון פחת ודורג כבינוני-גבוה. הסיכון של נותני שירות

³⁰ Council of the European Union. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA). 2020/0265 (COD). Published 5 October 2022. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-13198-2022-INIT/en/pdf>

³¹ בפרק זה נעשה שימוש במונח "נכסים וירטואליים", מכיוון שהסטנדרטים הבינלאומיים בתחום סיכוני הלבנת הון ומימון טרור אינם כוללים בתחום הנכסים הווירטואליים את כל פעילות יישומי ה-DeFi ו-NFT, ובעתיד הקרוב תהיינה התפתחויות נוספות שתצטרכנה התייחסות והתאמה, כך שעקרונות אלה יחולו גם על טכנולוגיות חדשות אלו, לאחר בחינת מהותן הכלכלית והדמיון המהותי לפעילות הנתונה כעת לרגולציה. מתקיימים דיונים בארגון ה-FATF כיצד להתייחס/להגדיר נכסים דיגיטליים אחרים דוגמת DeFi-NFT.

פיננסי שאינם בעלי רישיון עומד על גבוה. דירוג הסיכון של נותני שירותים פיננסיים הפועלים בתחומי סיכון, דוגמת קריפטו, עומד על גבוה.^{33,32}

בנוגע לאמצעי תשלום מתקדמים, הכוללים, בין היתר, מטבעות וירטואליים ועוד, ממצאי הערכת הסיכונים קבעו כי "תחום זה מצוי בהתפתחות מתמדת, היקפי הפעילות, סוגי השירותים וההיקפים הכספיים ממשיכים לגדול. שינויים אלו טומנים בחובם סיכון מובנה להלבנת הון, וההסדרה בתחום מצויה בראשיתה וצפויה להתפתח בעתיד הקרוב. גופי האכיפה מפתחים אף הם ידע ומומחיות בתחום. לאור התגברות מגמות אלו בתחום והצורך בהמשך פיתוח והעמקת היכולות הביטוי ההתמודדות, עלה דירוג הסיכון הנשקף ממנה לבינוני-גבוה".

בעוד המאפיינים הטכנולוגיים של תחום הנכסים הווירטואליים יוצרים אתגרים בתחום הלבנת הון ומימון טרור, הרישום ההיסטורי של העסקאות על גבי רשת הבלוקצ'יין יכול לייצר, במקרים מסוימים, הזדמנות לבדיקה לאחור של עסקאות כאשר קיים חשד לעבירה בתחום, מה שאינו מתאפשר באותה קלות כאשר מדובר בעסקאות אחרות, כגון אלו שבוצעו במזומן. ואכן, התפתחות פרקטיקות אכיפה הכוללות שימוש בכלים טכנולוגיים המאפשרים התחקות אחר נתיב המטבע וביצוע תהליכי הכרת הלקוח על ידי פלטפורמות המסחר מאפשרים למזער את הסיכונים הקשורים באנונימיות. עם זאת, ככל שכלי הפיקוח מתקדמים, כך גם מתפתח המירוץ הטכנולוגי לפיתוח אמצעים לשימור אנונימיות עבור המעוניינים בכך (למשל: מטבעות פרטיות כגון: "מונרו" או שימוש ב"מיקסרים" למיניהם).

ניכר כי רבים מהמאמצים הרגולטוריים בהתייחס להסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים מופנים לצמצום הסיכונים הקשורים בפוטנציאל להלבנת הון ומימון טרור בשימוש בנכסים אלה. על אף שבשנים האחרונות חל שיפור משמעותי בהסדרה לצורך שיפור ההתמודדות עם הסיכונים וצמצומם, הן ברמה הגלובלית והן ברמה הלאומית (ובפרט לאור כניסתו לתוקף של צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דווח וניהול רישומים של נותני שירות בנכס פיננסי ונותני שירותי אשראי למניעת הלבנת הון ומימון טרור), תשע"ח-2018, בנובמבר 2021), התפתחויות יישומים חדשים כגון Defi ו-NFT צפויות לדרוש התאמה להזדמנויות והסיכונים הייחודיים לתחומים אלו בהתאם לסטנדרטים הבינלאומיים שיקבעו ביחס אליהם.

להדגיש, הסטנדרטים הבינלאומיים של ה-FATF אינם קובעים מראש כי סקטור מסוים נמצא בסיכון גבוה להלבנת הון ומימון טרור, אלא מזהים סקטורים שהינם חשופים יותר לניצול לרעה לצורך הלבנת הון ומימון טרור. זאת, על מנת שהסקטור הפרטי יפעל להבנת הסיכונים הכרוכים בפעילות ויבצע

³² משרד המשפטים – הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור. הערכת הסיכונים הלאומית (NRA), נובמבר 2021, עמ' 34 – 36, בקישור הבא: <https://www.gov.il/he/Departments/General/risk-nra>
³³ משרד המשפטים – הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור. הערכת הסיכונים הלאומית (NRA), נובמבר 2021. <https://www.gov.il/he/Departments/General/risk-nra>

הערכת סיכונים לפעילות הספציפית המתבצעת, הכוללת התייחסות לסוג השירותים, המוצרים, הלקוחות, המדינות או הטריטוריות מולם הם עובדים, איתנות משטר הציות ומידת עמידת נותן השירותים בנכס וירטואלי ברגולציה בתחום איסור הלבנת הון ומימון טרור.

2.1.3 סיכונים לעצמאות ועילות המדיניות המוניטרית

מצב שבו נכסים דיגיטליים יחליפו את השימוש במטבעות רשמיים של מדינות (פיאט), עשוי להביא לתהליך של "קריפטוזציה" (Cryptozation), הדומה במאפייניו המוניטריים לתהליך "דולריזציה", שיפגע ביעילות הכלים המוניטריים ובעצמאות המוניטרית של הבנקים המרכזיים (IMF, 2021). בדו"חות של קרן המטבע העולמית מדצמבר 2021³⁴ ומאפריל 2022³⁵ נקבע כי בחלק מהמדינות המתפתחות קיים חשש להפיכת הסיכונים הקשורים בתהליכי קריפטוזציה לסיסטמיים בטווח הזמן הקצר, אך בטווח הנראה לעין לא נראה כי קיימת סכנה זהה כשמדובר במדינות המפותחות.

בבחינת הסיכונים לעצמאות וליעילות של המדיניות המוניטרית אשר עשויים לנבוע מהתרחבות עתידית של השימוש בנכסים דיגיטליים במדינות מפותחות, יש להבחין בין סוגים שונים של נכסים דיגיטליים:³⁶

(1) **נכסים דיגיטליים לא מגובים** להערכת בנק ישראל, לנכסים דיגיטליים לא מגובים (כדוגמת ביטקוין) בשלב זה השפעה "זניחה עד לא קיימת" במישור המוניטרי בישראל. התנודתיות בשווי אשר מאפיינת את הנכסים הללו הופכת אותם ללא מתאימים לשמש כאמצעי חליפין.

(2) **נכסים דיגיטליים מגובים במטבעות פיאט (מטבעות יציבים):**

מטבעות יציבים אשר צמודים למטבע המקומי: בחוות הדעת שהעביר בנק ישראל צוין כי נכסים מסוג זה, אינם צפויים לפגוע באופן ישיר במידה משמעותית בתמסורת של המדיניות המונטרית, אולם הם עשויים להשפיע על היצע האשראי, מחירו ומבנה התיווך הפיננסי, וממילא גם על יעילות המדיניות המוניטרית.

ההשפעה של מטבע יציב מקומי על היצע הכסף והאשראי תלויה במידה רבה בשאלה האם יישא ריבית והאם המנפיק ידרש להחזיק רזרבה של 100 אחוזים של נכסים נזילים ובסיכון נמוך כנגד המטבעות שיונפקו. ככל שלא יישא ריבית ויגובה בנכסים נזילים בסיכון נמוך בהיקף של 100 אחוזים, המטבע היציב יהיה דומה יותר למזומן, ומכאן שהסיכונים בהתרחבות השימוש בו יהיו מוגבלים. אם ישא ריבית יהווה תחליף טוב יותר לפיקדונות בנקאיים ויוכל להוות תחרות לפיקדונות

³⁴ IMF. Global Crypto Regulation Should be Comprehensive, Consistent, and Coordinated. Published December 9, 2021. <https://blogs.imf.org/2021/12/09/global-crypto-regulation-should-be-comprehensive-consistent-and-coordinated/>

³⁵ IMF. New Framework for the Digital Economy. Published: April 20, 2022.

<https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/20/sp042022-new-framework-digital-economy>

³⁶ חלק זה מבוסס ברובו על מידע שהועבר לאגף הכלכלנית הראשית על ידי בנק ישראל.

הבנקאיים. במקרה של יחס רזרבה קטן מ-100 אחוזים מנפיק המטבע היציב עלול להתחרות עם מוסדות אחרים במערכת הבנקאות, ולכן יצטרך להיות מפוקח בהתאם.

בהקשר זה נציין כי בטיוטת החקיקה המתגבשת בארה"ב, וכפי שבא לידי ביטוי בחקיקה שעברה באיחוד האירופי, מוצע להטיל הגבלות על הנפקה של מטבעות יציבים כך שיגובו באופן מלא ביחס של 1:1 על-ידי כסף פיזי, או על-ידי נכסים ששווים כפי שמתבטא בכסף פיזי לא יפחת בכל עת מיחס של 1:1.

מטבעות יציבים המגובים במט"ח: כיוון שישראל הינה משק קטן ופתוח אימוץ מקומי נרחב של מטבע יציב המגובה במט"ח, ובפרט כזה בעל שימוש גלובלי נרחב, כאמצעי חליפין דומה לדולריזציה אשר עלולה לשחוק משמעותית את אפקטיביות המדיניות המוניטרית המקומית ולהשפיע על שוק מטבע החוץ. יחד עם זאת, לפי הערכת בנק ישראל עיקר השימוש הראשוני יעשה במקום בו יש למטבעות יציבים גלובליים יתרון יחסי – העברת ערך בין גבולות, במסגרתו לא ברור אם תהיה פגיעה משמעותית (אם בכלל) באפקטיביות של המדיניות המוניטרית. במסגרת זו צוין כי ככל שהכלכלה המקומית יציבה, ובפרט יש אמון בשמירה של הבנק המרכזי על יציבות המחירים, התמריץ למעבר לשימוש במטבע יציב גלובליים שהוא בעצם מט"ח, עבור ביצוע עסקאות מקומיות קטן יותר. לצד זאת, ברמה המקומית, ככל שהביקוש למטבע יציב גלובלי על ידי תושבים מקומיים יגדל, יגדל עימו הביקוש למטבע חוץ, שידחף להיחלשות השקל. ככל שהאימוץ יהיה מהיר, הוא יכול לגרום לחוסר יציבות בשוק מטבע החוץ, ולשינוי מהיר בשער החליפין שיכול להוות סיכון לחוסר יציבות. שינויים משמעותיים בשער החליפין, שיבואו לידי ביטוי בקצב האינפלציה עלולים לדחוף לכיוון של מדיניות מונטרית מצמצמת כדי לעמוד ביעד יציבות המחירים, גם אם לא תידרש כזו משיקולים של פעילות המשק. מדיניות כזו, על רקע מגמת אימוץ של מטבע יציב גלובלי עלולה להיות פחות אפקטיבית, ולכן תידרש תגובה חזקה יותר כדי להשיג אותן מטרות.

לבסוף, ככל שיהיה קל יותר לבצע תנועות הון (לעבור ממטבע מקומי למט"ח ולהיפך), הן יהפכו רגישות הרבה יותר לתנאי המשק ולפערי הריבית. כתוצאה מכך תיווצר תנודתיות גדולה יותר של שער החליפין ויכולת מצמצמת להשפיע על שער החליפין. יכולת השליטה של המדיניות המקומית תקטן, ולכן מרחב הפעילות של המדיניות המונטרית והעצמאות שלה תקטן.

2.1.4 סיכונים ליציבות הפיננסית

חלק מהמטבעות הדיגיטליים העצמאיים, לרבות אלה המשמשים לפעילות של נותני שירותים פיננסיים מתאפיינים בתנודתיות גבוהה במיוחד (סיכוני שוק) ובנזילות מוגבלת. אם נכסים אלו יהוו חלק משמעותי מהמערכת הפיננסית, הם יכולים להשפיע על היציבות של מוסדות פיננסיים החשופים לנכסים דיגיטליים באופן ישיר או עקיף.

על פי הדו"ח של קרן המטבע העולמית מאוקטובר 2021, החשיפה של המערכת הבנקאית בעולם לנכסים הדיגיטליים גדלה, אך רמתה עדיין נמוכה מאוד.³⁷ עם זאת, בקרב החברות הפיננסיות הלא-בנקאיות (בעיקר קרנות הגידור) קצב גידולה של החשיפה מהיר יותר. כיוון שחלק מפעילויותיהן של החברות הפיננסיות ממומנות מהמערכת הבנקאית, גם החשיפה העקיפה של המערכת הבנקאית לנכסים הדיגיטליים גדלה. לפי דו"ח ה-FSB מפברואר 2022, ככל שהגופים המוסדיים יהפכו מעורבים יותר בתחום הנכסים הדיגיטליים, עשויות להתפתח השפעות בלתי צפויות על המאזנים והנזילות של גופים אלו, שבהיעדר רגולציה מתאימה עלולות להתרגם במהירות לסיכונים יציבותיים גלובליים.³⁸

ה-FSB שבו וחידדו את המסרים הללו בהצהרה ביולי 2022 על רקע הטלטלה בשוק, כאשר הם קבעו כי שוקי נכסי קריפטו, בפרט כאשר מדובר בנכסים מגובים, חשופים לסיכונים הנוגעים למינוף, חוסר התאמה בין נזילות ופדיון, פגיעות תפעולית וטכנולוגית וקשרי גומלין הדדית, הדומים לאלו שבפעילות פיננסית מסורתית. במסגרת זו נקבע כי נכסי קריפטו ושוקים "חייבים להיות כפופים לרגולציה ופיקוח יעילים בהתאם לסיכונים שהם מהווים, הן ברמה המקומית והן ברמה הבינלאומית", תוך שזו "חייבת להבטיח שפעילויות בנכסי קריפטו הכרוכות בסיכונים דומים לפעילויות פיננסיות מסורתיות תהיינה כפופות לאותן תוצאות רגולטוריות, תוך התחשבות במאפיינים החדשים של נכסי קריפטו וניצול היתרונות הפוטנציאליים של הטכנולוגיה שמאחוריהם."³⁹

נציין כי בעוד בעבר הייתה סברה לפיה הנכסים הדיגיטליים עשויים לגדר סיכונים פיננסיים בשוק המניות, מחקר שביצעה קרן המטבע הבינלאומית (2022) מצא כי הקשר בין שוקי הנכסים הדיגיטליים ובין שוקי המניות המסורתיים הולך ומתהדק. ואכן, מאז הרבעון האחרון של 2021 ולאורך שנת 2022 המתאם שבין שוק ההון המסורתי (המיוצג לרוב על-ידי מדד המניות S&P 500) לבין נכסים דיגיטליים גדל בצורה משמעותית, מ-0.2 לכ-0.6. בהקשר זה יש להדגיש כי ככל שההסדרה של תחום הנכסים הדיגיטליים תתבצע בשלב מוקדם בו גודל השוק מוגבל הסיכונים ליציבות פיננסית לאור ירידה חדה בערך הנכסים הדיגיטליים (בין אם בשל הטלת חובות פיקוח שתביא להפסקת פעילות של מתווכים או מיזמים ובין אם בשל נסיבות אחרות) תהיה קטנה יותר, ומכאן שיש יתרון לאסדרה מוקדמת של התחום.

מעבר לסיכונים שמקורם בתנודתיות, ניתן לזהות סיכונים ליציבות פיננסית שמקורם בהשלכות ארוכות טווח של אימוץ נכסים דיגיטליים יציבים, הצמודים למטבע המקומי, לאור פגיעה במערכת

³⁷ IMF. *Chapter 2: The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges*. In: Global Financial Stability Report 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>

³⁸ Financial Stability Board (FSB). *Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets*, February 2022. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P160222.pdf>

³⁹ Financial Stability Board (FSB). *FSB issues statement on the international regulation and supervision of crypto-asset activities*. Published 11 July 2022. <https://www.fsb.org/2022/07/fsb-issues-statement-on-the-international-regulation-and-supervision-of-crypto-asset-activities/>

הבנקאית המסורתית. ייתכן שבעקבות שימוש נרחב של הציבור בנכסים דיגיטליים הצמודים למטבע מקומי או בנכסים דיגיטליים הצמודים לנכס גלובלי כאמצעי תשלום הציבור יטה למשוך את פיקדונותיו מהבנקים ולהמירם לנכסים אלו, שאותם ניתן להפקיד מחוץ לבנקים (למשל אצל נותני השירות בנכסים הדיגיטליים). התפתחות כן עלולה לצמצם או לפחות לייקר בטווח הקצר את המקורות של הבנקים למתן אשראי, מה שיכול להתבטא בעליית מחירו של האשראי שהם מעמידים. יתר על כן, יישומי ה-DeFi מציעים לציבור גם שירותים בנקאיים (הלוואות ופיקדונות), וככל ששירותים אלו יתרחבו תיתכן פגיעה משמעותית וכוללת יותר בביקוש לשירותי הבנקים ובתפקודם (2021, IMF).

לצד זאת, מנגנוני התמסורת של מערכות תשלומים המבוססים על נכסים דיגיטליים יציבים עשויים להיות חשופים לסיכונים דומים לאלו של מערכות תשלומים "קלאסיות" במובנים המתייחסים לסיכוני נזילות, פרצות במנגנוני הניהול או האבטחה, סיכוני מימוש, וסיכונים נוספים. היעדר גורם סליקה מרכזי מביא להגברת סיכונים אלו, אשר עשויים להביא לדינמיקה של אובדן אמון שיתפשט למערכת כולה ויביא לשיבוש רחב במערך התשלומים, ועל כן יש לוודא כי מעטפת השירותים של המטבעות היציבים תהא כפופה לפיקוח מתאים.

על מנת להתמודד עם מגוון של סיכונים אשר עלולים לפגוע ביציבות הפיננסית של נותני שירותים פיננסיים ובפרט בתחום הנכסים הדיגיטליים, פרסמה רשות שוק ההון בעת האחרונה שורה רחבה של אסדרות שנועדו לקבוע הנחיות לגבי כיצד להיערך להתמודדות עם סיכונים שונים המאפיינים סוג זה של פעילות. בכלל זה, סיכוני נזילות, סיכוני אשראי, מעילות והונאות וניהול המשכיות עסקית. בנוסף פרסמה רשות שוק ההון טיוטת חוזר בו נקבעה דרישה להון עצמי מינימאלי אשר נותן שירות בנכס וירטואלי נדרש להחזיק על מנת להתמודד עם הסיכונים הנגזרים מפעילותו הייחודית.

לבסוף, במרץ 2022 פרסם בנק ישראל סימולציה הבוחנת את השפעת מעבר חלק מהפיקדונות של הציבור לשקל הדיגיטלי (CBDC), באם יונפק. תוצאות הסימולציה העלו כי גם אם תתרחש פגיעה ברווחיות הבנקים, בעקבות אימוץ סביר של השקל הדיגיטלי אין חשש ליציבות המערכת. אולם, במצב של אימוץ נרחב יתכנו מצבים בהם מערכת הבנקאות תידרש לפעולות מסוימות (העלאת הריבית על פיקדונות, הלוואה מהבנק המרכזי, הנפקת אג"ח או שילוב של שלושה), על מנת לוודא עמידה בדרישות הרגולטוריות הנוגעות לשמירה על יחס כיסוי נזילות נאות.⁴⁰

⁴⁰ בנק ישראל. השפעות פוטנציאליות של הנפקת שקל דיגיטלי על מערכת הבנקאות בישראל, מרץ 2022. <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/11-5-21.aspx>

2.1.5 סיכוני הונאות צרכנים והגנת הפרטיות

נכסים דיגיטליים הינם נכסים אשר הבנת סיכוניהם דורשת מומחיות פיננסית וטכנולוגית. ככל שמנפיקי הנכסים ונותני השירותים בהם אינם מפוקחים, גדל הסיכון כי אלו ינצלו את כוחם אל מול המשקיעים לביצוע הונאות ומניפולציות שונות הקשורות למאפייני הנכס או לאיכות השירותים הנלווים לו, לרבות מסחר בו. העדר קיומו של גורם מפוקח הנושא באחריות במקרה של התממשות הסיכונים בהשקעה, תורמים להגברת סיכוני ההונאות עבור צרכנים הפעילים בתחום הנכסים הדיגיטליים.

בשנת 2014 פורסמה הודעה משותפת לציבור של הרגולטורים הפיננסיים בישראל אודות הסיכונים הצרכניים האפשריים בשימוש במטבעות דיגיטליים, תוך התייחסות, בין היתר לתנדודתיות הגבוהה של הנכסים, סיכוני מרמה והונאה, גניבה, הפסד כספים ועוד.⁴¹ אזהרות דומות פורסמו, ואף עודכנו לאחרונה, על ידי רגולטורים שונים בעולם.⁴²

מנתונים שהוצגו בדו"ח מחקר (2022) של חברת Chainalysis המתמחה בביתוחי שוק בתחום זה, בשנת 2021 היקף אובדן הכספים שמקורו בהונאות בתחום הקריפטו עמד על 14 מיליארד דולר. מדובר בעליה של כ-80% ביחס לשנת 2020, כאשר זו מיוחסת בעיקר להתפתחות תחום ה-DeFi. לפי הדו"ח, שיעור גניבות הקריפטו עלה אף הוא בשנת 2021 בכ-500%, לשיעור בשווי של 3.2 מיליארד דולר, כאשר רובן מיוחסות לפרצות בפרוטוקולי התוכנה של עסקאות DeFi.⁴³ לפי דו"ח הביניים שפורסמה החברה למחצית הראשונה של 2022, בתקופה זו נמשכה המגמה של עליה בפרצות לפרוטוקולי התוכנה הקשורים בנכסים דיגיטליים, וב-DeFi בפרט.

לא קיימים נתונים אודות היקף אובדן הכספים שמקורו בהונאות בתחום הקריפטו בישראל. אולם, מסקר צרכנים שבוצע בקרב 1,377 ישראלים בחודש ינואר 2022 עלה כי 32% מהמשקיעים בתחום הנכסים הדיגיטליים בישראל השיבו כי הם נפגעו באופן ישיר מהונאה בתחום או מכירים באופן אישי

⁴¹ בנק ישראל. הודעה לציבור בדבר סיכונים אפשריים הטמונים בנכסים וירטואליים מבוזרים דוגמת ביטקוין, פברואר 2014.

<https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/19-02-2014-BitCoin.aspx>
רשות ניירות ערך. אזהרה לציבור המשקיעים מפני השקעה בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים, https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Information/Pages/crypto_warning.aspx

⁴² ראו למשל:

FCA (UK). *FCA warns consumers of the risks of investments advertising high returns based on cryptoassets*. January 2021.

<https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-warns-consumers-risks-investments-advertising-high-returns-based-cryptoassets>

ESMA (EU). *EU Financial Regulators Warn Consumers On The Risks of Crypto-Assets*. March 2022. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eu-financial-regulators-warn-consumers-risks-crypto-assets>

⁴³ Chainalysis. *The Chainalysis 2022 Crypto Crime Report*. February 2022.

אדם שנפגע מהונאה כזו, ומכאן שמדובר בתופעה רחבה. עוד עלה כי ציבור המשקיעים בישראל אינו מודע לסיכונים המיוחדים הקשורים בהשקעה בתחום: 44% מהמשקיעים עד 10,000 ₪ דיווחו כי הם מעריכים את הסיכון בתחום כזה או נמוך מהשקעה במכשירים פיננסיים אחרים.

לעיתים, הקושי המהותי של משקיעים להבין את הטכנולוגיה, את ההתחייבויות החוזיות של מנפיקי הנכסים ואת הסיכונים הנלווים להן, עלולה להביא לשיקול דעת מוטעה, חשיפה לסיכונים חריגים ומכאן גם להתממשות הפסדים משמעותיים כפי שבא לידי ביטוי בשרשרת האירועים אשר טלטלו את שוק הנכסים הדיגיטליים בראשית שנת 2022, כגון קריסת המטבע Terra Luna או פשיטת הרגל של חברת Celsius, כמפורט בנספח 3. היעדר מסגרת רגולטורית מפותחת לפיקוח על תחום הנכסים הדיגיטליים הן ברמה המקומית והן ברמה הגלובלית, והעובדה שרבים מהמשקיעים בישראל סוחרים דרך פלטפורמות שאינן מפוקחות, תורמת להגברת סיכוני ההונאה. במובן זה, ביסוס סטנדרטים רגולטוריים ברורים בתחום הגנת הצרכן, לרבות חובות גילוי מידע וסטנדרטים בתחום הגנת הסייבר, עשויים לתרום להפחתה משמעותית של חשיפת המשקיעים להונאות בתחום.

בהקשר זה נציין כי רשות שוק ההון פרסמה שורה של הוראות אסדרה שנועדו לשמור על האינטרס הצרכני ולהציב רף גבוה למתן שירותים הנוגעים לשמירה על נכסי הלקוח ושמירה על פרטיותו. כך פרסמה הרשות חוזר שמירה נכס פיננסי, שנועד להבטיח כי נכסיו של הלקוח הנשמרים על ידי נותני השירות הפיננסי ובפרט בנוגע למטבעות וירטואליים ישמרו בנאמנות לטובת הלקוח ובנפרד מנכסי החברה. כמו כן, פרסמה הרשות הוראות מתקדמות לאופן מתן שירותים מרחוק ללקוח באמצעות פלטפורמה דיגיטלית והוראות להתמודדות עם סיכוני סייבר לצורך שמירה על נכסי הלקוחות מפני סיכון של גניבת נכסים. לבסוף, הרשות פרסמה הוראות בנושא טיפול בתלונות של לקוחות שנועדו לשפר את איכות השירות שניתן בתחום המטבעות הווירטואליים.

מעבר לכך, בעוד אחד המאפיינים המרכזיים של הנכסים הדיגיטליים קשור ביכולת לשמור על מידה גבוהה של אנונימיות, נראה כי התפתחות שוק הנכסים הדיגיטליים עשויה להיות כרוכה בסיכונים בתחום הגנת הפרטיות. בפרט, קיים מתח בין הרצון לשמור על הפרטיות, ובין חובות הדיווח המוטלות לפי דין מכוח איסור הלבנת הון וחוקי המס. בהשוואה למזומן, היכולת להתחקות אחר העסקאות המבוצעות על רשת הבלוקצ'יין עשויה לחשוף את דפוסי הפעילות הכלכלית של המשתמשים. סיכונים אלו עשויים להתבטא באופן מיוחד במסגרת אימוץ של מטבע מדינתי מפוקח (בו המשתמשים מזוהים ופרטי העסקאות שלהם חשופים לגורם המדינתי המפקח), או במסגרת דרישות לזיהוי הלקוח ומעקב אחר מסלול המטבע עבור צמצום סיכוני הלבנת הון. אולם, לפי ניתוח שהועבר על ידי הרשות להגנת הפרטיות, אימוץ של מודלים ספציפיים להצעת מטבע לאומי דיגיטלי, והטמעת מנגנונים מגבירי פרטיות (כגון מפתחות פסבדונימים, מפתחות חד פעמיים, Off-Chain Data Storage) עשויים לשכך חלק מהחששות בתחום הפרטיות. בפרט, אימוץ מודל דו-שכבתי בו

מתקיימת חלוקה בין הבנק המרכזי ובין מתווכים פרטיים שיספקו לצרכן את השירות במטבע הדיגיטלי הלאומי, עשוי לצמצם את הפגיעה בפרטיות.

2.1.6 סיכונים לאובדן הכנסות ממסים

השימוש בנכסים דיגיטליים בפלטפורמות לא מפותחות מהווה כר לפעילות כלכלית הנמצאת מחוץ למערכת הפיננסית המסורתית והיא כאמור חוצת גבולות ומכאן שבמידה רבה, מחוץ לעינם הבוחנת וידם המשגת של רשויות גביית המסים. ככל שתתפתח ותגבר פעילות זו, ללא אסדרה ברורה ויעילה של משטר המס ואמצעי האכיפה הנלווים, אבדן ההכנסות ממסים למדינה עשוי לגדול.

בהינתן התמשכות תהליכי הרישוי של נותני שירותים פיננסיים והקושי הנלווה להפקיד במערכת הבנקאות כספים שמקורם בנכסים דיגיטליים, כפי שיפורט בהמשך המסמך, ישראלים רבים לא מצליחים להמיר את הנכסים הדיגיטליים שברשותם לשקלים (כסף פיזי), ומכיוון שרשות המסים מקבלת תשלומי מיסים המשולמים בשקלים ורק באמצעות העברה מבנק ישראלי, הרי שלמשקיעים וצרכנים ישראלים רבים יש קושי גדול לשלם מיסים על הרווחים מההשקעה. בשל כך, לא רק שהלכה למעשה משקיעים וצרכנים ישראלים מתקשים לשלם מיסים, אלא שגם עלו עדויות מהתעשייה בישראל שמניעה זו גורמת למשקיעים וצרכנים לממש רווחים בחו"ל ולשלם מיסים מחוץ לישראל, ואף להעביר את כלל הפעילות העסקית לחו"ל, דבר שיוצר הפסד גדול אף יותר של מיסים ישירים ועקיפים. בכך, ההפסד של אובדן הכנסות ממיסים הינו מדיד ולא מדיד כאחד.

הקושי בפעילות בישראל גורר גם קושי בהכנסת כספי משקיעים לארץ, המעדיפים, לפי עדויות שניתנו, להשקיע במדינות אחרות בהן התחום מוסדר ברגולציה מתאימה. בכך, נמצא שישראל מפסידה הכנסות מיסים פוטנציאליות, הן ממשקיעים בודדים, והן מחברות והפעילות שלהן בישראל.

2.2 פוטנציאל התועלות למשק⁴⁴

לצד הסיכונים הכרוכים בתחום הנכסים הדיגיטליים, קיימות גם הזדמנויות עבור המשק בפיתוחו של שוק זה. ראשית, לביסוס תעשיית הקריפטו בישראל פוטנציאל להגדלת הצמיחה במשק – מתן אפשרות לצמיחה של תעשייה המייצרת מקומות עבודה איכותיים תוך המשך מיצוב ישראל כמדינה מתקדמת טכנולוגית. תעשיית הפינטק הקשורה לנכסים דיגיטליים בישראל מייצרת כיום חברות ומשרות שעוסקות הן במו"פ והן במתן שירותים פיננסיים גלובליים, ובכלל זה מעטפת להנפקות, למסחר ולשירותים בנכסים דיגיטליים: מעטפת טכנולוגית, משפטית, חשבונאית, ייעוץ השקעות

⁴⁴ מבוסס בחלקו על מידע שהועבר לאגף הכלכלנית הראשית על-ידי רשות ניירות ערך.

ועוד. בדומה לתחומי ההייטק והפינטק בכללותם, המשרות בפלח תעשייה זה מתאפיינות בערך מוסף ובשכר גבוהים, ולהרחבתן יש פוטנציאל תרומה לצמיחת כלכלת ישראל מבחינת תעסוקה וצמיחה.

מיזמים הפועלים בתחום, אם יאומצו בשוק הישראלי, עשויים להביא להתייעלות כלכלית בתחומים רבים. הטכנולוגיה המתפתחת בידי מיזמים אלה נוגעת בתחומים רבים, והיא בעלת פוטנציאל להפחית עלויות עסקה, לחסוך את הצורך במתווכים ולייעל את אופן העברת המידע בין גופים, תוך חיסכון בבירוקרטיה רבה.⁴⁵ כך למשל, בתעשייה הפיננסית היא עשויה ליתר את הצורך להסתמך על גורמים מרכזיים לצורך סליקה ורישום של עסקאות, ובכך להפחית עלויות תיווך, ובהינתן רגולציה מתאימה גם להפחית סיכונים מערכתיים. שימושים נוספים בטכנולוגיה יכולים להיות רישום חוזים חכמים הנשמרים על גבי שרשרת הבלוקצ'יין, שמירה על זכויות יוצרים וקניין בתחום ה-NFT, ועוד. אלו רק חלק קטן מהיתרונות שיכולים לספק מיזמים הפועלים ליצירת פתרונות מבוססי טכנולוגיית רישום מבוזר. הגברת השימוש המקומי בנכסים דיגיטליים ובשירותים נלווים צפויה לחזק גם את חברות המקומיות העוסקות במו"פ ובמתן שירותים גלובליים.

בהקשר לסיכון שהוצג על אובדן הזדמנויות, תעשיית הנכסים הדיגיטליים בישראל משקפת כי הכישרון והידע בתחום, כמו גם הרצון להישאר ולפעול במדינה, כבר מצויים בישראל ואין צורך לייבאם מבחוץ. משכך, וכחלק משיקול הוליסטי, צמיחת השוק בישראל והסדרת הפעילות בו תוביל לתעסוקה לישראלים המעוניינים להישאר בישראל ולפתח את תחום הנכסים הדיגיטליים, בהינתן מתן מענה רגולטורי מתאים.

הערכה גסה שניתנה על-ידי מומחים מהתחום גורסת כי היקף הרווחים של לקוחות ישראלים אשר אינם מצליחים להכניס את הכספים שהתקבלו בתמורה לנכסים דיגיטליים לתוך המערכת הבנקאית בישראל ומעוניינים לשלם מיסים בעד הרווחים, עומד על מאות מיליוני שקלים. ההתפתחויות בתחום זה מצריכות לעסוק בסוגיה זאת שכן יש להבטיח כי יבוצע תשלום מס בגין רווחים של לקוחות ישראלים, חברות ותשלומי שכר.

⁴⁵ נוסף על כך, תחום הנכסים הדיגיטליים יכול להקל על מסחר בינלאומי ולהפחית עלויות עסקה גם בהקשר הזה.

3

תמונת האסדרה בישראל

3.1 תכליות הפיקוח

ההצדקה לפיקוח על הפעילות בנכסים הדיגיטליים, בישראל כמו בשאר העולם, צריכה להישען על הכרת הסיכונים וההזדמנויות הקשורים לתחום, והבנה כי כלי האסדרה אכן מאפשרים ומתאימים להתמודד עמם.

הטעם הראשון קשור להגנה על צרכנים ומשקיעים בנכסים הללו. בדומה לניירות ערך, באמצעות אסדרה הולמת ניתן להבטיח את המידע הנדרש למשקיעים וצרכנים בנכסים אלה – מידע שבלעדיו השוק לא יוכל להתקיים לאורך זמן. אסדרה נאותה גם תפחית את הסיכונים להפסדים כתוצאה מפעילות הונאה והטעיה שנעשית על ידי מנפיקים ונותני שירותים, בין אם על ידי מצגי שווא או נטילת עמלות לא שקופות, וכן כתוצאה מסיכונים תפעוליים הנובעים מתקלות של ספקי שירותים, כגון התקפות האקרים, שגיאות תוכנה או אובדן נתונים.

לקיומה של אסדרה נאותה יש גם ערך בהקשרי **בהירות משפטית**. העמימות המשפטית המאפיינת את האסדרה הקיימת מייצרת אי-ודאות אשר מקשה על קבלת החלטות של השחקנים בשוק ומעכבת את התפתחותו מחד, ומנגד עשויה להביא לקיומם של תחומים שאינם מפקחים, או לחלופין נתונים לארביטראז' רגולטורי אשר עלולה לתרום להתממשות סיכונים מסוגים שונים, כגון הלבנת הון, העלמות מס ועוד.

לבסוף, ולא פחות חשוב מכך – אסדרה נאותה **תאפשר התמודדות עם סיכונים יציבות פיננסית וסיכונים פגיעה במדיניות המוניטרית**. על אף שהשימושים בנכסים הדיגיטליים כיום נותר מוגבל, כפי שהדגיש ה-FSB,⁴⁶ מגמות האימוץ של נכסים אלו עשויות להתפתח באופן מהיר ובלתי צפוי בעתיד לאור אפקט הרשת המאפיין אותם. אימוץ מסוג זה עשוי לערער את ההסדרים הפיננסיים המסורתיים ולהביא לפגיעה ביציבות הפיננסית, או לצמצום מרחב הפעילות המוניטרית. לפיכך, קביעת תחומי האחריות ואופן הפיקוח ביחס לנכסים דיגיטליים שעשויים להביא להתממשות סיכונים אלו מבעוד מועד מהווים צעדים חיוניים על מנת להיערך לתרחישים שונים ולהביא למזעור הסיכונים הקשורים בהם.

כיום הגישה הרגולטורית בישראל, ובדומה למתרחש במדינות נוספות, היא להתאים את הרגולציה על פעילויות או שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים לכללים הקיימים לעניין פעילויות או שירותים פיננסיים שלא בנכסים דיגיטליים. ככל שהפעילויות והשירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים הופכות למגוונות יותר, כך ההתאמה שלהם לפעילויות ושירותים פיננסיים הקיימים הופכת מורכבת יותר, ומשכך מקשה על עמידה על חלוקת האחריות הקיימת בין הרגולטורים הפיננסיים הקיימים ביחס לתחום

⁴⁶ Financial Stability Board (FSB). *Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets* February 2022. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P160222.pdf>

3.2 שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים

בשנת 2016 חוקק חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) התשע"ו-2016 בו נקבע שהממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ישמש כמפקח על נש"פים הניתנים על-ידי מי שאינם בנקים או גופים מוסדיים. שירותים אלה כוללים בין היתר: קנייה, מכירה, המרה, החלפה, העברה שמירה וניהול של נכסים פיננסיים (לפי הגדרת "נכס פיננסי" בחוק האמור), לרבות מטבעות וירטואליים המוגדרים כ"נכס פיננסי" בחוק זה. בהתאם לכך, מי שנותן שירות במטבע וירטואלי מוגדר כנותן שירות בנכס פיננסי. בחוק אין הגדרה למטבע וירטואלי ואין הבחנה בין סוגים שונים של מטבעות וירטואליים, ומכאן שההתייחסות לסוגי המטבעות הינה רחבה ביותר.

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים הוסיף את סקטור נותני שירותים פיננסיים לרשימת הגופים המנויים בתוספת השלישית לחוק איסור הלבנת הון, תש"ס-2000 (להלן: "חוק איסור הלבנת הון") אשר חל עליהם משטר איסור הלבנת הון ומימון טרור. צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של נותני שירות בנכס פיננסי ונותני שירותי אשראי למניעת הלבנת הון ומימון טרור), תשע"ח-2018 תוקן על מנת להחיל חובות איסור הלבנת הון ומימון טרור על נותני שירות בנכס פיננסי (לרבות נותני שירות בנכס וירטואלי) ונכנס לתוקף בנובמבר 2021. הצו קובע הגדרה למטבע וירטואלי התואמת את הגדרת הסטנדרטים הבינלאומיים של ארגון ה-FATF לנכס וירטואלי (Virtual Asset).

חובות הצו מבוססות על הסטנדרט הבינלאומי של ה-FATF בתחום הנכסים הווירטואליים (המלצה 15), ומותאמות לפעילותם הייחודית של נותני השירותים בנכסים אלו. הצו קובע חובות זיהוי והכרת הלקוח, ניטור פעילות לקוחות ועסקאות, תיעוד ושמירת מסמכים, דיווח לרשות לאיסור הלבנת הון על פעולות רגילות ובלתי רגילות, בדיקה מול רשימות, ועוד.

באוגוסט 2019 פורסם נוהל רישוי שירותים פיננסיים (להלן: "נוהל הרישוי"), ועודכן בחודש יוני 2022. בנוסף, רשות שוק ההון פרסמה בשנה האחרונה שורה של חוזרים וטיוטת חוזרים אשר נכתבו על בסיס בחינה של הדין המשווה במדינות בהם קיימת רגולציה מתקדמת. על בסיס מסגרת זו רשות שוק ההון החלה להעניק רישיונות לגופים שמבקשים לעסוק בתחום.

הוראות אלו כוללות:

א. חוזר "ניהול סיכוני הלבנת הון ומימון טרור אצל נותני שירותים פיננסיים מוסדרים". החוזר עומד בהלימה עם הדרישות המרכזיות של ארגון ה-FATF ומטרתו להנחות את נותני השירותים הפיננסיים באימוץ גישה מבוססת סיכון במטרה לאפשר להן להתמודד באפקטיביות עם סיכוני הלבנת הון ומימון טרור.

- ב. חוזר "שמירת מסמכים". החוזר נועד לאפשר שחזור מידע אודות כל עסקה בודדת הן לצורך ביקורת ואכיפה והן לצורך נותן השירותים הפיננסיים עצמו.
- ג. חוזר "התקשרות מרחוק עם מקבל שירות באופן מקוון". החוזר מאפשר את קיום החובות לעניין הלבנת הון באמצעים טכנולוגיים וזאת לצורך איזון בין הצורך לשמור על ציות ועמידה בדרישות הצו לבין קידום פעילות עסקית וצרכנית.
- ד. חוזר "ניהול סיכונים סייבר בנותני שירותים פיננסיים". החוזר מחייב את בעל הרישיון לאמץ סטנדרטים של אבטחת מידע בכדי להגן על המידע בהיבט של סודיות, שלמות וזמינות המידע.
- ה. חוזר "ניהול סיכונים בנותני שירותים פיננסיים". החוזר מחייב אימוץ של הליכי ניהול סיכונים אשר יסייעו למפוקח להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים להם הוא חשוף, או עשוי להיות חשוף בנוגע בין היתר לנכס וירטואלי.
- ו. טיוטת חוזר "שמירת נכס פיננסי". בטיטה מוצע לקבוע הוראות שנועדו לקדם הגנה נאותה על נכסי הלקוחות לעניין שמירה של נכסים וירטואליים.
- ז. טיוטת חוזר "הון עצמי נוסף לבעל רישיון למתן שירות בנכס פיננסי". בטיטה מוצע לקבוע דרישת הון עצמי נוסף שתחול על נותן שירות בנכס פיננסי המבצע פעילות שמירה של על נכסים פיננסיים.
- ח. טיוטת חוזר "טיפול בתלונות ציבור". בטיטה נקבעו הוראות לעניין ההתנהלות של נותני שירותים פיננסיים בטיפול בתלונות ציבור, זאת על מנת להעלות את איכות השירות שניתן ללקוחות נותני השירותים הפיננסיים לצורך שמירה והגנה על עניינם של הלקוחות.
- נוהל הרישוי והחוזרים שפורסמו על ידי רשות שוק ההון מתבסס במידה רבה על נוהל הרישוי המקובל במדינת ניו-יורק בארה"ב, אשר זוהתה על ידי רשות שוק ההון כסטנדרט לרגולציה מתקדמת (Best Practice) בתחום, ומתבססת על סטנדרטים מחמירים בהשוואה למודלים הקיימים במדינות המערב ובפרט מבין מדינות ארה"ב. בנוהל הרישוי נקבע פרק ייעודי למבקשים רישיון לתת שירות בנכס פיננסי מסוג מטבע וירטואלי, והושם בו דגש על היבטי סייבר, הגנה על לקוחות ומשמורנות (Custody).
- סטטוס רישוי נש"פ במטבע וירטואלי: לפי רשות שוק ההון, הרשות השלימה את היערכותה למתן רישיונות לאחר בחינה רוחבית מקיפה של כל בקשות הרישיון שכללו דרישות מפורטות להשלמת פרטים נוספים, ולאחר סיומם של תהליכים מקדימים שנעשו: פרסום נוהל הרישוי, פרסום חוזרים רלוונטיים, כניסתו לתוקף של צו איסור הלבנת הון, ופרסום אסדרה ייעודית בתחום הגנה על עניינם של הלקוחות. נכון ליום זה, ניתנו רישיונות נש"פ בתחום הנכסים הדיגיטליים לשתי חברות ישראליות (BHB, Bits of Gold), וקיימות מספר בקשות פתוחות לקבלת רישיון למתן שירות פיננסי זה בתחום

הנכסים דיגיטליים.⁴⁷ בפועל, חלק ניכר מהשוק עודנו נסמך על קיומם של אישורי המשך עיסוק שניתנו למספר שחקנים (ראו הערה 17).

לצד זאת, קיימות פעילויות בהקשרי נכסים דיגיטליים שאינן מפותחות על ידי רשות שוק הון, ובכלל זה הצעה לציבור לרכוש נכסים דיגיטליים, מיזמים שמציעים שירותי חומרה או תמיכה לפלטפורמות מסחר וייעוץ למסחר בנכסים דיגיטליים, וכן פיקוח על קרנות להשקעה שמשיקות במיזמים שקשורות למסחר בנכסים דיגיטליים. ככל שהנכסים המדוברים נופלים תחת הגדרת "נייר ערך", "נכס פיננסי" או "מכשיר פיננסי" כפי שמוגדרים בדיני ניירות ערך, שירותים אלה או שירותים הניתנים לגביהם יפוקחו על ידי רשות ניירות ערך, ואילו פעילויות אלו לגבי מטבעות שאינם מוגדרים לפי דיני ניירות ערך אלו כיום אינם תחת פיקוח כלל.

3.3 שרותי תשלום במטבעות וירטואליים

בחודש ינואר 2022 פורסם תזכיר חוק הסדרת העיסוק בשירותי תשלום התשפ"ב-2022 (להלן: התזכיר). התזכיר מבקש לעגן בחקיקה את הסדרת העיסוק בשירותי התשלום הניתנים על ידי גופים חוץ בנקאיים, ומשמעותו בפועל היא מתן סמכות רישוי ופיקוח לרשות ניירות ערך על גופים העוסקים במתן שירותים אלה. שירותי התשלום המוסדרים בתזכיר אשר עיסוק בהם יחייב רישיון ופיקוח מאת רשות ניירות ערך כוללים ייזום תשלום; ייזום מורחב; סליקה של פעולת תשלום; הנפקה של אמצעי תשלום; וכן ניהול חשבון תשלום המאפשר העברת תשלומים בעד מוצרים ושירותים.

התזכיר בגרסה שהופצה עוסק באופן מפורש רק בפעולות תשלום המבוצעות בכסף שהוא הילך חוקי או מטבע חוץ, והגרסה הנוכחית של התזכיר אינה כוללת שימוש במטבעות וירטואליים ("נכסים דיגיטליים" בדו"ח זה). כיום, ועד להעברת החוק האמור, חלק משמעותי מפעילות שירותי התשלום מאוסדרת על-ידי רשות שוק ההון תחת הסמכויות שמוקנות לה בחוק הנש"פים. משרד האוצר הבהיר בדברי ההסבר לתזכיר החוק כי "ככל שתאוסדר פעילות של הנפקת מטבעות יציבים בעלי השפעה מוניטרית, פעילות זו תפוקח על ידי בנק ישראל".

3.4 ממשק עם מערכת הבנקאות

סעיף 2(א) לחוק הבנקאות (שירות ללקוח), התשמ"א - 1981 קובע כי תאגיד בנקאי לא יסרב סירוב בלתי סביר לתת שירותים מסוגים מסוימים ובהם פתיחה וניהול של חשבון עו"ש במטבע ישראלי ביתרת זכות.

⁴⁷ לפי נתונים שהעבירה רשות שוק ההון במרץ 2022, סך הכל הוגשו 29 בקשות לקבלת רישיון. מתוכן 16 בקשות לא נדחו או נמשכו.

בהתאם לסטנדרטים הבין-לאומיים שנקבעו על ידי ארגון ה-Financial Action Task Force הוטלו חובות זיהוי, דיווח, בקרה, ניהול רישומים ועוד על מוסדות פיננסיים, ובכללם התאגידים הבנקאיים: בהתאם לסמכות הקבועה בסעיף 7 לחוק איסור הלבנת הון, קבע נגיד בנק ישראל בצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של תאגידים בנקאיים למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשס"א-2001 חובות זיהוי והכרת הלקוח, ניטור פעילות לקוחות ועסקאות, תיעוד ושמירת מסמכים, דיווח לרשות לאיסור הלבנת הון על פעולות רגילות ובלתי רגילות, בדיקה מול רשימות ועוד. סעיף 2א לצו, מעגן את החובה להכיר את הלקוח, ואף מפנה לצורך יישומו לכללים שקבע המפקח על הבנקים בהוראת ניהול בנקאי תקין מספר 411 בנושא "מניעת הלבנת הון, זיהוי לקוחות וניהול רישומים".

כפי שצוין בפרק הסיכונים, הפעילות בנכסים דיגיטליים טומנת בחובה פוטנציאל סיכון גבוה להלבנת הון ולמימון טרור בשל האנונימיות המובנית בנכסים הדיגיטליים ובשירותים הניתנים בהם, לרבות האפשרות להעביר סכומים משמעותיים בין מדינות, ללא תיווך של גורמים פיננסיים וללא פיקוח או רגולציה. כמו כן, הפעילות טומנת בחובה סיכונים נוספים ביניהם: סיכוני סייבר, סיכונים פיננסיים, סיכוני מעילות והונאות ועוד. בנוסף, הרגולציה והפיקוח על נותני שירותים בנכסים דיגיטליים עדיין נמצאים בשלבי התהוות במרבית המדינות בעולם, כמו גם בישראל. פוטנציאל הסיכון הגבוה בהיבטי הלבנת הון בא לידי ביטוי בעמדתם של הגופים הבינלאומיים המובילים בתחום, ביניהם ה-FATF וה-BIS, ובהערכת הסיכונים הלאומית של מדינת ישראל בתחום איסור הלבנת הון אשר התפרסמה בחודש נובמבר 2021.

יחד עם זאת, יצוין כי לצד האסדרה שפרסמה רשות שוק ההון בנוגע לאופנים בהם נותני שירותים פיננסיים נדרשים לנהל סיכונים שונים כגון: סייבר, סיכונים תפעוליים וסיכונים פיננסיים אחרים, נחתם בין בנק ישראל לרשות שוק מזכר הבנות, המלווה בצעדים מעשיים ושנועד לאפשר לנותני שירותים פיננסיים להתחבר באופן ישיר למערכות התשלומים, שלא באמצעות המערכת הבנקאית.

בשנת 2015 הוגשה תביעה על ידי בני הזוג ערב נגד בנק מרכנתיל דיסקונט לאור סירוב הבנק להפקיד כספים שהועברו דרך פלטפורמת המסחר Bit2C (הפועלת בישראל מכוח אישור המשך עיסוק) לחשבון הבנק של בני הזוג. בהנמקת הסירוב צוין כי העברת הכספים נוגדת את מדיניות הבנק בכל הנוגע למסחר בנכסים דיגיטליים לאור סיכונים שונים ובכללותם סיכונים בתחום הלבנת הון ומימון טרור. במסגרת ההליך, גובשה על-ידי צוות בין משרדי ונכללה בעמדת היועץ המשפטי לממשלה רשימה של תנאים כתנאים "מפחיתי סיכון" (ובכללם סכום ההפקדה, פעילות במעגל סגור,

תשלום המס), ונקבע כי בהעדר הנחיות מפורשות מצד המפקח על הבנקים, לא ניתן לסרב לקבלת כספים שמקורם בנכסים דיגיטליים כמדיניות גורפת.⁴⁸

בעקבות כניסתו לתוקף של צו איסור הלבנת הון (על נותני שירות בנכס פיננסי, עדכן הפיקוח על הבנקים במאי 2022 את הוראת ניהול בנקאי תקין 411 לעניין ניהול סיכוני איסור הלבנת הון ואיסור מימון טרוור. במסגרת תיקון הנהל הציג הפיקוח הנחיות להערכת סיכונים וקביעת מדיניות ונהלים, ובכללן קביעת מדיניות ונהלים לעניין העברת כספים הקשורים בנכסים דיגיטליים בהתבסס על גישה מבוססת סיכון (תוך הבחנה בין גופים שקיבלו רישיון, גופים הפועלים מכוח המשך עיסוק ונותני שירות שהתאגדו או פועלים מחוץ לישראל, נתיבי המטבע ואופן הפעילות מול לקוחות שביצעו פעילות שאינה דרך נותן שירותים); איסור סירוב לקבלת שירותי תשלום אגב פעילות בנכס דיגיטלי רק בשל היות השירות קשור בנכס דיגיטלי, בין אם ליחיד ובין אם לתאגיד, וזאת בתנאי שנותן השירות שמהווה צד בעסקה קיבל רישיון לפעילות בישראל, ובירור נתיב הכספים כאשר מדובר בסכומים גדולים (מעל 100,000 ₪ בשנה) בגישה מבוססת סיכון. במסגרת דברי ההסבר נקבע כי במידת הצורך התאגיד הבנקאי יבקש אסמכתאות בכתב, לרבות "אסמכתא מגורם חיצוני בעל המומחיות הנדרשת, להנחת דעתו של הבנק, אודות נתיב המטבע".

כיום לא קיים איסור ביחס לאפשרותם של המוסדיים והבנקים להשקיע בנכסים דיגיטליים. בשנת 2021 פרסמה רשות שוק ההון הבהרה למשקיעים המוסדיים לפיה לא ראוי להשקיע את כספי הפנסיה בנכסים דיגיטליים, לאור האופי הספקולטיבי שלהם. באופן דומה, תחת הרגולציה הקיימת כיום, לא נקבעו הנחיות ביחס לסטנדרטים בתחום הלימת הון כנגד חשיפה לנכסים דיגיטליים (לפי טיוטת התקנות להתייעצות שפרסמה ועדת באזל, מומלץ לדרוש הקצאת הון של 100% כנגד חשיפה לנכסים אלו).

3.5 הצעה לציבור של נכסים דיגיטליים

כיום, הצעה של ניירות ערך לציבור בישראל מפוקחת על-ידי רשות ניירות ערך. בהתאם, גם פעילות של הצעת נכסים דיגיטליים יכולה ליפול תחת מטריה זו, במקרים של הנפקת ICO - Initial Coin Offering (הנפקת מטבע), והנכס הדיגיטלי המונפק נחשב נייר ערך. בשנת 2018 לבדה חברות ישראליות גייסו כספים במסגרת הנפקות של ICO בסכום של מעל 1.2 מיליארד דולר.

ועדה ברשות ניירות ערך אשר בחנה את תחום הנפקות מטבעות דיגיטליים ופרסמה את המלצותיה בשנת 2019, קבעה כי יש להתאים את דרישות הגילוי מכוח חוק ניירות ערך לפעילות של הנפקת נכסים דיגיטליים שמהווים ניירות ערך. בנוסף, הוועדה המליצה כי יש לשקול יצירת תשתית להקמת

⁴⁸ פס"ד ת"א 18-08-51757 ערב ואח' נ' בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ.

פלטפורמה ייעודית למסחר בנכסים קריפטוגרפיים. לבסוף, וכקריאה לעתיד, הומלץ כי יש לבחון החלת מודל הדומה למודל מימון המונים (Crowd Funding) עבור הנפקת נכסים קריפטוגרפיים.⁴⁹ רשות ניירות ערך מסרה כי נכון למועד זה, הוראות חוק ניירות ערך אינן קובעות חובות גילוי ייעודיות לחברות העוסקות בנכסים דיגיטליים, כך שהגילוי הנדרש מהן, הינו בדומה לכל תאגיד אחר – בהתאם לתחום הפעילות והמהותיות של המידע בנדון.

בסיכומו של דבר, הנפקה והוצאה של נכסים דיגיטליים המשמשים להשקעה אך אינם מגיעים לכדי הגדרה של ניירות ערך בחוק ניירות ערך, דוגמת ביטקוין, לרוב לא נתפסות בתחולת החוק וממילא אין פיקוח על ההצעה של נכסים אלו לציבור. הדבר יכול להיות רלוונטי גם לגבי הנפקה והוצאה של נכסים דיגיטליים אשר נועדו לשמש כאמצעי תשלום. כל זאת, פרט לפיקוח במסגרת סמכויות רשות שוק ההון הנובעות מחוק הפיקוח על נש"פים.

3.6 רישום למסחר של חברות, שרותי השקעות והשקעות משותפות הנוגעים לנכסים דיגיטליים

בבורסה הישראלית עשויות להיסחר חברות שמניותיהן ה"מסורתיות" נסחרות בבורסה ופעילותן העסקית היא בתחום הנכסים הדיגיטליים, כגון כריית מטבעות, שירותים דיגיטליים שונים, וכדומה. רשות ניירות ערך פרסמה החלטה הקובעת כי מדדים פאסיביים העוקבים אחרי חברות בורסאיות לא יכללו חברות אלו, אלא אם כן מתקיימים תנאים המעידים על פעילות עסקית משמעותית.⁵⁰

פיקוח על מציעי שירותי ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות חלים רק לגבי נכסים דיגיטליים המוגדרים כניירות ערך או נכסים פיננסיים בחוק הסדרת העיסוק בשירותי תיווך השקעות. אולם, העיסוק בתחומי פעילות אלה לגבי נכסים דיגיטליים שאינם נכללים בהגדרת "נייר ערך" או בהגדרת "נכס פיננסי" אינו נדרש ברישיון.⁵¹

חוק השקעות משותפות בנאמנות, המסדיר השקעות משותפות באמצעות קרנות נאמנות, עשוי לחול גם על הסדר שמטרתו השקעה משותפת בנכסים דיגיטליים ככל שאלה מסווגים כנייר ערך, סחורה או מטבע. עם זאת, רשות ניירות ערך מסרה כי חרף תחולתו של חוק השקעות משותפות,

⁴⁹ הרשות לניירות ערך. הוועדה לבחינה ואסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפיים הגישה את הדו"ח הסופי ליו"ר רשות ניירות ערך, מיום 06.03.2019

https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/175/2019_message/Pages/DOH6319.aspx

⁵⁰ הרשות לניירות ערך, חברות בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים לא יכללו במדדי הבורסה. מיום ה-14.03.2018, <https://www.isa.gov.il/הודעות20%ופרסומים/Pages/eitonot14318.aspx/175/2018>

⁵¹ חוק הייעוץ חל כאשר שירותים אלה ניתנים בצד שירותים בנכסים שנכללים בהגדרת.

קיימות מגבלות מסוימות שמובילות לכך שההוראות מכוחו ימנעו בפועל השקעה משותפת בנכסים דיגיטליים.

חוק ניירות ערך חל גם על פעילות של נגזרים בנכסים דיגיטליים, כפועל יוצא של הגדרת "מכשיר פיננסי" בסעיף 44 לחוק שעניינה בין היתר הסכם או הסדר שערכו נגזר מערכם של מטבעות וסחורות, לרבות נכסים דיגיטליים.

3.7 סוגיות בהלבנת הון ומימון טרור

בשנת 2019, כוח המשימה הבינלאומי המוביל את המאבק בהלבנת הון (FATF) הציג דרישה המחייבת את כל מדינות העולם להחיל את כללי איסור הלבנת הון על נכסים וירטואליים ונותני שירותים בהם. דרישה זו משקפת את התפיסה לפיה יש להשוות את האכיפה והרגולציה בתחום הנכסים הדיגיטליים ונותני השירותים הווירטואליים לרגולציה החלה על גורמים פיננסיים אחרים, בשינויים המחייבים. בפרסום של כוח המשימה מיולי 2021 עלה כי הטמעת הכללים היתה חלקית בלבד, כאשר מתוך 128 מדינות משיבות במסגרת סקר שפירסם הארגון, רק 52 ציינו כי הטמיעו רגולציה כנדרש (40% מהמשיבים). לפיכך, הדגיש הארגון כי על כלל מדינות העולם לקדם החלה של המשטר במהירות, על-מנת לצמצם את סיכוני הפעילות בתחום ואת הארביטראז' הרגולטורי בין המדינות.⁵²

בהתאם לסטנדרטים הבינלאומיים שקבע ארגון ה-FATF, בחודש נובמבר 2021 נכנס לתוקפו צו איסור הלבנת הון על נותני שירותים פיננסיים. הצו קובע את חובות משטר איסור הלבנת הון ומימון טרור המוטלות על נש"פים ועל נותני שירותי אשראי שחייבים ברישיון, ובתוך כך מטיל חובות על נש"פים העוסקים במטבעות וירטואליים, לרבות עיסוק במתן שירותי כספומט להמרה/משיכה של מטבע דיגיטלי. חוק הפיקוח על נש"פים קובע הגדרה של נכס פיננסי, הכוללת "מטבע וירטואלי". בהתאם לכך, מי שנותן שירות במטבע וירטואלי מוגדר כנותן שירות בנכס פיננסי והוראות הצו חלות גם עליו.

הצו כולל חובה לבצע הליך הכרת הלקוח בכל פעולה מזדמנת מעל לסכום של 5,000 ש"ח (בניגוד לסכום של 50,000 ש"ח בעסקאות שאינן במטבע וירטואלי); חובת רישום פרטי זיהוי של הצדדים בביצוע העברה של מטבע וירטואלי, והעברת פרטים אלו באופן מידי ומאובטח לגוף הפיננסי הנעבר (ה-"travel rule"); התייחסות לפרטים אותם יש לכלול בדיווח לרשות על פעולות במטבע וירטואלי,

⁵² FATF. *Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, October 2021.

<https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf>

הוראות ספציפיות לעניין חובת שמירת מסמכים. הסמכות לבצע ביקורת ואכיפה לגבי נותני שירותים פיננסיים בנושאי הלבנת הון ומימון טרור נתונה כיום לרשות שוק ההון, בכובעה כמפקח על נש"פים. במסגרת החלטת ממשלה מספר 549 "תכנית לטיפול בתופעות הפשיעה והאלימות בחברה הערבית 2022-2026" נקבע כי יש לגבש מתווה להסמכת רשות איסור הלבנת הון לצורך פיקוח ואכיפה מנהלית על נש"פים בהיבטי הלבנת הון, אך בסופו של דבר מתווה זה לא גובש בשל אי הסכמות מקצועיות.

3.8 ממשק מול מערכת המס

רשות המסים בישראל מסווגת נכס דיגיטלי לצרכי מס כ"נכס" בהגדרתו בסעיף 88 לפקודת מס הכנסה⁵³. ככלל, במסגרת סיווג בדרך זו חלות כל החובות הנובעות מפעולה המוגדרת כמכירה של הנכס. מוכר הנכס הדיגיטלי, לרבות מי שהחליף נכס דיגיטלי בנכס אחר, יהיה חייב בתשלום מס רווח הון בשיעור של 25%⁵⁴, המוכר יהיה חייב בדיווח על העסקה לפקיד השומה תוך 30 ימים והמוכר יהיה חייב לשלם מקדמה בגובה המס שיחול על העסקה. מנגד, מי שמשלם לבעל הנכס הדיגיטלי בעת ביצוע העסקה ידרש, במקרים מסוימים ובהתאם לתקנות שונות, לנכות מס במקור מהתשלום ברוטו או מההכנסה החייבת שצמחה לבעל הנכס הדיגיטלי. בנוסף, פעילות בנכס דיגיטלי מקימה חובת הגשת דוחות על הכנסה לרשות המסים.

סיווג נכס דיגיטלי כנכס לא מונע מצבים בהם פעילות בנכס דיגיטלי תמוסה בשיעורי מס שונים משיעורי המס על רווח הון. במקרים בהם סיווג הפעילות בנכס הדיגיטלי אינה במישור ההוני, אלא במישור הפירוטי, ההכנסה מהפעילות בנכסים תמוסה בשיעורי מס המוטלים על הכנסה מעסק היכולים להגיע לשיעור של 47% בידי יחיד (בתוספת מס יסף).

רשות המסים פרסמה מספר עמדות מקצועיות בנוגע לאופן הטיפול לצרכי מס בפעילות בנכסים דיגיטליים. בחודש דצמבר 2017 פורסמה עמדה חייבת בדיווח לעניין סיווג מכירת נכס דיגיטלי שאירוע החייב במס רווחי הון; בחודש פברואר 2018 פורסם חוזר מס הכנסה 5/18⁵⁵ במסגרתו נקבע כי יש לראות מטבעות וירטואליים (אמצעי תשלום מבוזר) כ"נכס" בהגדרתו בפקודת מס הכנסה, וכן נעשתה התייחסות להיבטי המס העולים מהסיווג באופן זה; בחודש מרץ 2018 פורסם חוזר 7/18 שעסק בטיפול לצרכי מס בחברה המנפיקה אסימונים דיגיטליים (ICO); בחודש דצמבר 2021

⁵³ עמדה זו של רשות המסים זכה לחיזוק במסגרת ע"מ 11503-06-115 נעם קופל נ' פקיד שומה רחובות, באותו עניין קבע בית המשפט המחוזי שמטבע דיגיטלי מסוג ביטקוין יסווג כנכס לצרכי מס.

⁵⁴ ומס יסף של 3% במקרים בהם ההכנסה החייבת הכוללת של המוכר גבוהה מסכום של כ-650 אלפי ש.

⁵⁵ חוזר זה פורסם כטייטת חוזר להערות הציבור בחודש ינואר 2017.

פורסמה "עמדה חייבת בדיווח" לפיה החלפה של מטבע דיגיטלי אחד במטבע דיגיטלי אחר מהווה אירוע מס המחייב תשלום ודיווח בהתאם.

הדרך בה מסווג הנכס הדיגיטלי גם משפיעה על אופן היישום של הוראות חוק מע"מ והתקנות מכוחו. סיווג נכס דיגיטלי כנכס פיננסי פוטרת ממע"מ מכירה של נכס על ידי עוסק, במקרה בו פעילות המכירה אינה עולה לכדי עסק. מאידך, ככל ופעילות העוסק עולה לכדי עסק הוא יחשב מוסד בספי ויחולו עליו החובות החלות על מוסדות כספיים.

לבסוף, הקשיים שתוארו לעיל לגבי היכולת של משקיעים וחברות העוסקים בתחום הנכסים הדיגיטליים להפקיד בבנקים בישראל כספים שמקורם בפעילות בנכסים אלה, מייצרת קושי מהותי ביכולת לשלם מסים בישראל בפועל. לפיכך, הסדרת הממשק של משקיעים וחברות בתחום זה מול מערכת בנקאות, שמצידה גם תלויה במתן רישיונות לנש"פים, מהווה תנאי כמעט הכרחי ליצירת מערכת תשלום מס אפקטיבית בתחום הנכסים הדיגיטליים.

4

האסדרה בעולם

4.1 מבט על: שלבים ברגולציה

הדיון המופיע בחלק זה מתבסס על ניתוח המדיניות הקיימת והמדיניות הצפויה בעולם, תוך התמקדות בחמש מדינות נבחרות: בריטניה, ארה"ב, פינלנד, גרמניה, קנדה ובריטניה. התפתחות שוק הנכסים הדיגיטליים הביאה לתשומת לב הולכת וגוברת של רגולטורים שונים בעולם, ולהצגה של מודלים שונים לאסדרת התחום. מבחינת המודלים הקיימים, נראה כי קיים מנעד במידת הפתיחות הרגולטורית לאימוץ הנכסים הדיגיטליים בכלכלה המקומית. המודל המחמיר ביותר הינו המודל הסיני במסגרתו נאסרה בספטמבר 2021 פעילות בתחום הנכסים הדיגיטליים בשטח המדינה.⁵⁶ בקצה השני, המשקף את העמדה הרגולטורית המכילה ביותר, מצויות אל-סלבדור שאימצה בספטמבר 2021 את המטבע הדיגיטלי "ביטקוין" כהילך חוקי ומדינתי.⁵⁷ אל מול קצוות אלו, מרבית המדינות המערביות מאמצות גישה רגולטורית המבקשת לאזן בין הסיכונים וההזדמנויות בתחום, תוך שהן מאפשרות את הפעילות במסגרת אימוץ מוגבל של הנכסים הדיגיטליים במסגרת הפעילות הכלכלית, ותחת פיקוח רגולטורי הדוק.

מדינות שונות בעולם נמצאות בשלבים שונים בביסוס המסגרת הרגולטורית עבור תחום הנכסים הדיגיטליים. ככלל, ברוב המדינות שנבחנו ישנה ועדה הבוחנת את הרגולציה הקיימת אל מול התחום, בין אם מתוך רצון ליצירת אסדרה ראשונית, ובין אם כשלב שני לאחר קיומה של אסדרה ומתוך רצון לטייב את הרגולציה הקיימת. בשל כך, חלק מהמדינות שנבחנו נמצאות בקרבה גדולה יותר לשלב שבו ישראל נמצאת ביחס לרצון להסדיר את תחום הנכסים הדיגיטליים, וחלק נמצאות בשלבים אחרים, ולרוב מתקדמים יותר.

באזור 3 ניתן לראות את חלוקת המדינות שנבחנו: ארה"ב, פינלנד, גרמניה, קנדה ובריטניה. ניתן לחלק את האסדרה בתחום הנכסים הדיגיטליים לארבעה שלבים:

השלב הראשון, בו נמצאה ישראל עד לחודש ספטמבר 2022, התאפיין עניין רב מצד משקיעים ומצד גורמים בתעשייה המעוניינים לפעול בתחום במדינה. אולם, טרם ניתנו רישיונות לחברות המציעות שירותים פיננסיים בתחום הנכסים הדיגיטליים במדינה, ולכן צרכנים וחברות בוחרים לסחור דרך

⁵⁶ צעד זה הגיע בהמשך לאיסור בשימוש במטבעות דיגיטליים על ידי מוסדות פיננסיים ומוסדות לביצוע תשלומים ב-2013, ואיסור על פעילות בורסות קריפטו בשנת 2017. צעדים אלו ננקטו לאור ריבוי הוונאות, פעילות בתחום הלבנת הון ומימון טרור, וסיכונים לכלכלה וליציבות הפיננסית.

⁵⁷ במרץ 2022 הודיעה מלזיה כי היא שוקלת בחיוב צעד דומה.

קרן המטבע העולמית פרסמה בינואר 2021 דו"ח במסגרתו קראה למדינת אל-סלבדור לחזור בה מהמדיניות המאמצת את מטבע הביטקוין כהילך חוקי, תוך הדגשה כי בשלב זה הדבר כרוך בסיכונים משמעותיים ליציבות פיננסית, אמינות השווקים והגנת הצרכן. להרחבה ראו:

IMF, *IMF Executive Board Concludes 2021 Article IV Consultation with El Salvador*. January 2022. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/01/25/pr2213-el-salvador-imf-executive-board-concludes-2021-article-iv-consultation> (Retrieved 14/2/22).

פלטפורמות לא מוסדרות ו/או פלטפורמות מחוץ למדינה. המאפיין הרגולטורי האופייני לשלב זה הוא שיש הבהרות בתחום איסורי הלבנת הון ומימון טרור, אך טרם ניתנים רישיונות על ידי הרגולטורים הפיננסיים למתן שירותים בתחום. בשל כך, גם בנקים עלולים להימנע מסיפוק שירותים בנקאיים בכל הקשור בתחום. עם מתן הרישיונות הראשונים לנש"פים בתחום הנכסים דיגיטליים, ניתן להצביע על מעבר של ישראל לשלב השני.

בשלב השני, בו נמצאות ארה"ב (מדינת ניו-יורק) ופינלנד, וישראל החל מספטמבר 2022, ניתנים רישיונות לנותני שירותים פיננסיים בתחום, ובנקים גם הם מתחילים לספק שירותים בנקאיים לעוסקים בתחום. אולם, בשלב זה טרם ניתנים רישיונות להצעת מוצרים פיננסיים מורכבים מבוססי נכסים דיגיטליים.

בשלב השלישי, בו נמצאות גרמניה, קנדה ובריטניה, ניתן לזהות כניסה איטית ומבוקרת של המשקיעים המוסדיים לתחום, בין אם בתצורת רכישת קרנות סל מבוססות קריפטו, ובין אם ברכישת נכסים דיגיטליים. בנוסף, בשלב זה מוצעים מכשירים פיננסיים מבוססי קריפטו, תוך שנוצרת חקיקה ומדיניות סדירה בנושא.

בשלב הרביעי, שבו לא נמצאת אף מדינה מתוך אלו שנבחנו, יאוסדרו נכסים דיגיטליים מגובים, ובכללם מטבעות יציבים, ואף ייתכן שיוצע מטבע המונפק על-ידי הבנק המרכזי של המדינה CBDC. בשלב זה, מטבעות יציבים מתחילים לשמש כאמצעי תשלום לגיטימי ונפוץ, תוך התפתחות מסחר ושירותים פיננסיים נלווים. נציין כי הצעות חקיקה שהונחו לאחרונה בארה"ב, החקיקה שעברה באיחוד האירופי בחודש אוקטובר 2022, וכן דיונים ממשלתיים בבריטניה עוסקים באסדרת נכסים דיגיטליים מגובים ובכללם מטבעות יציבים, צפויים להביא מדינות אלה ל"שלב הרביעי" של האסדרה. עד כה הצעות חקיקה אלו טרם אושרו וטרם הוצאו אל הפועל.

איור 3 שלבים בהתפתחות האסדרה והפעילות בתחום הנכסים הדיגיטליים במדינות מערביות נבחרות

שלב ראשון	שלב שני	שלב שלישי	שלב רביעי
<ul style="list-style-type: none"> עניין רב וסקרנות מצד משקיעים פרטיים ההשקעות מבוצעות דרך פלטפורמות לא מוסדרות 	<ul style="list-style-type: none"> שימוש בפלטפורמות מסחר מפוקחות קבלת שירותים בנקאיים בכל הקשור לכספי מסחר בקריפטו 	<ul style="list-style-type: none"> מסחר במכשירים פיננסיים מבוססי קריפטו בשוקי ההון המסורתיים 	<ul style="list-style-type: none"> Stable Coins מתחילים לשמש כאמצעי תשלום מסחר בנכסים קריפטוגרפיים דרך אמצעים מתקדמים כגון DeFi
<ul style="list-style-type: none"> בנקים נמנעים מלספק שירותים בנקאיים לכל הקשור בתחום היעדר פלטפורמות מפוקחות ובעלות רשיון מטעם המדינה 	<ul style="list-style-type: none"> אסדרה ומתן רשיונות לנותני שירותים מורשים בתחום בנקים מתחילים לספק שירותים בנקאיים 	<ul style="list-style-type: none"> היווצרות (תחילה בהיקף מצומצם) של מכשירים פיננסיים מבוססי קריפטו תחילת כניסה של גופים פיננסיים מוסדיים לשוק 	<ul style="list-style-type: none"> היווצרות Stable Coins מטעם ממשלות וגופים פרטיים
<ul style="list-style-type: none"> הלבנת הון ומימון טרור 	<ul style="list-style-type: none"> הלבנת הון ומימון טרור הגנת הצרכן 	<ul style="list-style-type: none"> הגנת הצרכן הלבנת הון ומימון טרור 	<ul style="list-style-type: none"> יצבות מוניטרית הגנת הצרכן הלבנת הון ומימון טרור
<ul style="list-style-type: none"> פרסום הבהרות הנוגע לתקנות AML ביחס לקריפטו 	<ul style="list-style-type: none"> אסדרת הפיקוח הרגולטורי ומתן רשיונות לנותני שירותים בתחום 	<ul style="list-style-type: none"> חקיקה וגיבוש מדיניות עבור הנפקה וסחר במכשירים פיננסיים מבוססי קריפטו 	<ul style="list-style-type: none"> אסדרת Stable Coins כולל היערכות להנפקת CDBC
<p>החל מאוגוסט 2022</p>			

חשוב להדגיש כי שלבים אילו אינם מהווים מורה דרך הכרחי לאסדרת התחום, כיוון שההתפתחות אינה בהכרח ליניארית וכי לעיתים מספר שלבים מתפתחים במקביל ובנקודות זמן דומות. עם זאת, היא מתווה קווי התפתחות משותפים שניתן לזהות במדינות השונות שנבחנו.

הרחבה ביחס למדיניות האסדרה ופירוט ביחס למדיניות המיסוי בכל מדינה ניתן למצוא בנספח 1. לבסוף, נציין כי במקביל למדיניות הקיימת, מתקיימים שני תהליכים מרכזיים לאסדרת התחום בארה"ב ובאיחוד האירופי, המבקשים לייצר מסגרת קוהרנטית ואחידה עבור תחום הנכסים הדיגיטליים. תהליכים אלו הואצו בעקבות הטלטלה שעבר השוק בראשית שנת 2022, אשר הדגישה את הסיכונים בהיעדר אסדרה נאותה של התחום:

באיחוד האירופי אושרה חקיקה המסדירה באופן מקיף את תחום הנכסים הדיגיטליים (MiCA – Regulation for Markets in Crypto Assets), אשר צפויה להיכנס לתוקף בתחילת 2024. החקיקה האירופאית מתמקדת בפיקוח על מטבעות יציבים, תוך הבחנה בין מטבעות הצמודים למטבע יחיד (E-money Token) לבין מטבעות הצמודים לסל של מטבעות או נכסים (Asset Reference Tokens) שהפיקוח עליהם מחמיר יותר. בעוד לפי החקיקה האירופאית הפיקוח על נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים יוותר בידי הרשויות המדינתיות, הרגולציה מציבה דרישות אישור מיוחדות ברמת האיחוד ובפיקוח המפקח של האיחוד האירופי על הבנקאות (EBA) עבור מטבעות יציבים אשר

מיוחסת להם השפעה "משמעותית" בהקשרי יציבות ומדיניות מוניטרית (Significant asset reference or e-money tokens).⁵⁸

בארה"ב פורסם ב-9 במרץ 2022 הצו הנשיאותי "להבטחת ההתפתחות האחראית של הנכסים הדיגיטליים" שמטרתו לקדם אסדרה נרחבת וסדורה של התחום, בשיתוף פעולה עם כלל הרגולטורים הרלוונטיים. המטרה המוצהרת של הצו הינה עידוד חדשנות ושימור עמדת ההובלה של ארה"ב בשוק הפיננסי תוך ניהול אחראי של הסיכונים הקשורים בתחום וייעול המבנה הרגולטורי הקיים. הצו מורה על הרשויות השונות לבחון את הנושא ולהגיש דו"חות הכוללים, בין היתר, התייחסות לסיכונים בתחום היציבות המוניטרית והגנת הצרכן; מיפוי התנאים אשר עשויים לתרום לאימוץ נרחב של נכסים דיגיטליים בקרב הציבור וזיהוי הזדמנויות הקשורות בתחום. עוד נקבע כי הרשויות ימליצו על צעדי המדיניות הנדרשים, לרבות הצעות חקיקה בתחום.⁵⁹

⁵⁸ Council of the European Union. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA)*. 2020/0265 (COD). Published 5 October 2022. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-13198-2022-INIT/en/pdf>

להרחבה ראו נספח 1.

⁵⁹ White House. *Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets*. March 2022. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/>

5

עקרונות מנחים לאסדרת התחום

עקרונות מנחים לאסדרת התחום

כפי שצוין לעיל, שוק הנכסים הדיגיטליים צומח בקצב מהיר. לאור ההתפתחויות הטכנולוגיות המהירות, והסטת משאבים וכישרון אל סקטור פעילות זו, התחום צפוי להתרחב לשימושים ומוצרים חדשים בעתיד הקרוב. יתרה מכך, שחקנים מרכזיים במפה הרגולטורית העולמית, ובכללן ארה"ב ובריטניה, מצויים בשלבי פיתוח של מדיניות מקיפה בתחום, כך שהסטנדרט העולמי בתחום עודנו מתהווה. לאור אי-הודאות המאפיינת את ההתפתחויות העתידיות בתחום, נבקש להתוות מספר עקרונות מרכזיים לעיצוב הרגולציה בתחום, אותם ניתן יהיה ליישם כקווים מנחים לפעולה באם ידרשו התאמות בצעדי המדיניות הספציפיים בעתיד.

5.1 בהירות וצמצום אי-וודאות

בהירות רגולטורית וצמצום אי ודאות ביחס לרגולציה עתידית מהוות תנאי הכרחי להתפתחות השוק וליעילותו. מדיניות בהירה המספקת ודאות לאורך זמן, גם כאשר היא מחמירה, מאפשרת לשחקנים לשקול את צעדיהם ולערוך התאמות בעת הצורך מבעוד מועד. בנוסף, לבהירות רגולטורית המסמנת באופן ברור את השחקנים הלגיטימיים חשיבות בהגנה על צרכנים. לאור זאת, יש לוודא כי המדיניות שתקבע תספק ודאות ביחס לשינויים עתידיים ברגולציה על תחום הנכסים הדיגיטליים, לרבות חלוקת האחריות הרגולטורית, וכן תבטיח שיקוף בהיר של הדרישות הקיימות (ובכלל זאת תכלול התייחסות ברורה גם לתחומים שדרישות הפיקוח אינן חלות עליהם). כן יש להבטיח התייחסות מפורשת וברורה של ציפיות הרגולטור ביחס לניהול הסיכונים בתחום מצד הגופים הפיננסיים.

5.2 עמידה בסטנדרטים בינלאומיים תוך מניעת ניצול פערים רגולטוריים (ארביטראז') מול העולם

לאור האופי הגלובלי של הפעילות בתחום הנכסים הדיגיטליים והיעדר התלות הגיאוגרפית של הפעילות בנכסים אלו, יש להבטיח כי המדיניות בתחום הנכסים הדיגיטליים תעמוד בסטנדרטים בינלאומיים, תוך התאמתם למסגרת הקיימת בישראל במידת הצורך. בכלל זאת, יש להבטיח שהמדיניות בישראל תהלום את ההגדרות המקובלות בעולם ביחס לסיווג סוגי הנכסים ודרישות הרישוי, לצד אימוץ התנאים המקובלים של מניעת הלבנת הון ומימון טרור והגנת סייבר. זאת, על מנת לצמצם את החשש לניצול פערים רגולטוריים בין מדינות לשם הבטחת התחרותיות מחד גיסא, תוך הימנעות מ"ריצה לתחתית" (Race to the bottom) ושמירה על המוניטין של התעשייה בישראל מאידך גיסא.

5.3 גמישות לשינויים טכנולוגיים ועידוד חדשנות

שוק הנכסים הדיגיטליים מתפתח בקצב מהיר הן מבחינת היקפו והן מבחינת סוגי המוצרים וההתפתחויות הטכנולוגיות במסגרתו. בכדי לאפשר התאמה מהירה של המדיניות במידת הצורך לאור תמורות טכנולוגיות והתפתחות מוצרים חדשים ולמנוע האטה של חדשנות לאור התארכות תהליכים רגולטוריים, יש להבטיח כי המדיניות תהא מושתתת על עקרונות הקשורים במאפיינים הפונקציונליים של המוצר שיאפשרו התאמה בעת שינוי טכנולוגי במידת הצורך.

5.4 מניעת ניצול פערים רגולטוריים בין מוצרים דומים, ובין גופים מפקחים

בהתאם להמלצות ה-IMF (2021), יש להבטיח כי דרישות הפיקוח של מוצרים מסורתיים ומוצרים בתחום הנכסים הדיגיטליים יהיו זהות בהתאם לאופני השימוש, תוך התאמה לסיכונים מיוחדים שעשויים לאפיין את תחום הנכסים הדיגיטליים.⁶⁰ כלומר, יש להבטיח כי המדיניות המוצעת תונחה על בסיס המאפיינים הפונקציונליים של המוצר ולא על בסיס הטכנולוגיה המאפשרת את אותן הפונקציות ("ניטרליות טכנולוגית"). השוואת הדרישות עבור מוצרים טכנולוגיים ומסורתיים תבטיח כי הדרישות הרגולטוריות כשלעצמן לא יהוו שיקול בפניה של יזמים ופרטים להשקעה במוצרים טכנולוגיים, או להימנעות מהם. באותה מידה יש להבטיח כי המדיניות תהיה מתואמת בין הגופים המפקחים וכי לא יתקיימו פערים בדרישות הפיקוח של גופים שונים, באופן אשר יאפשר פניה לגוף המפקח שיבטיח הגעה לתוצאה מיטבית עבור המפוקח. עיקרון זה עולה בקנה אחד עם העיקרון הכללי שהתווה ה-ECB ואומץ על ידי הממשל האמריקאי בהסדרת תחום הפינטק: "פעילות דומה, סיכון דומה, כללים רגולטוריים דומים" ("same business, same risks, same rules").

נדגיש כי במקרים מסוימים ייתכן מתח בין העקרונות השונים המפורטים שצוינו. למשל, עידוד חדשנות וצמיחה עשוי לעיתים להיות מוגבל על ידי ניהול אחראי של הסיכונים הקשורים בהלבנת הון; מתן בהירות רגולטורית לשחקנים בתעשייה עשויה להגביל את מידת הגמישות של המדיניות ביחס לשינויים טכנולוגיים. עם זאת, נראה כי קיימת חשיבות להכרה בעקרונות אלו וביחס התחלופה (Trade-offs) ביניהם לאיזון שלהם אל מול מטרות המדיניות, כבסיס לגיבוש מדיניות קוהרנטית ויעילה אל מול האתגרים הקשורים באסדרת התחום.

⁶⁰ IMF Blog. *Global Crypto Regulation Should be Comprehensive, Consistent, and Coordinated*. December 2021. <https://blogs.imf.org/2021/12/09/global-crypto-regulation-should-be-comprehensive-consistent-and-coordinated/> (Retrieved 14/02/2022).

6

פערים ברגולציה בישראל והשלכות

פערים ברגולציה הישראלית והשלכות

הניתוח להלן מבקש לתאר את הפערים המרכזיים ברגולציה בישראל ואת השלכותיהם בזיקה לניהול הסיכונים וההזדמנויות בתחום. ניתוח זה מתבסס ברובו מהתייחסויות בכתב ובעל פה שנתקבלו מהרגולטורים השונים בישראל, ובנוסף על כ-35 ראיונות עומק שבוצעו עם שחקנים מרכזיים בתעשיית הנכסים הדיגיטליים בישראל, וכן עם המערכת הבנקאית והגופים המוסדיים, ועל תשובות שהתקבלו משאלון שהופץ למגזר הפרטי ולאקדמיה.

כפי שצוין לעיל, חלק מהסיכונים הקשורים בנכסים דיגיטליים הם סיכונים מסורתיים, כאשר הפערים המרכזיים הקשורים בסיכונים אלו נוגעים להיעדר תחולה מתאימה של המסגרת הרגולטורית הקיימת ביחס לנכסים אלו. אל מול זאת קיימים גם סיכונים ייחודיים לפעילות בנכסים דיגיטליים, כאשר הפערים המרכזיים בהתייחס לסיכונים אלו קשורים בהיעדר מסגרת רגולטורית קיימת מתאימה לניהול סיכונים אלו (למשל, פעילות בנכסים דיגיטליים מגובים).

6.1 התמשכות תהליכי רישוי נש"פים בתחום הנכסים הדיגיטליים

כאמור, עד לאוגוסט 2022 לא ניתנו רישיונות נש"פ בתחום הנכסים הדיגיטליים, וכל אלה שפעלו בתחום עשו זאת על בסיס אישור המשך עיסוק, כאשר אישור המשך עיסוק למתן שרות בנכס פיננסי אינו מסווג את סוג הנכס הפיננסי בו ניתן להמשיך לעסוק (וזאת להבדיל מהרישיונות המתקבלים, בהם מפורט בפירוט כי הרישיון אינו מתיר פעילות במטבע וירטואלי, אלא אם יאמר בפירוט אחרת). הענקת שני רישיונות בחודשים אוגוסט וספטמבר 2022 הינה תחילתו של תהליך חשוב שיאפשר לציבור להעריך טוב יותר את הסיכונים מולם הוא עומד בקבלת שירותים בנכסים דיגיטליים. בהקשר זה, נדגיש את החשיבות לייצר ודאות לשוק בתהליך מתן או אי מתן הרישיונות וכן יש לשים לב שעלול להיווצר שוק לא תחרותי אשר יישלט על ידי מספר מצומצם מאוד של שחקנים אם התהליך שהחל באוגוסט 22 לא יימשך.

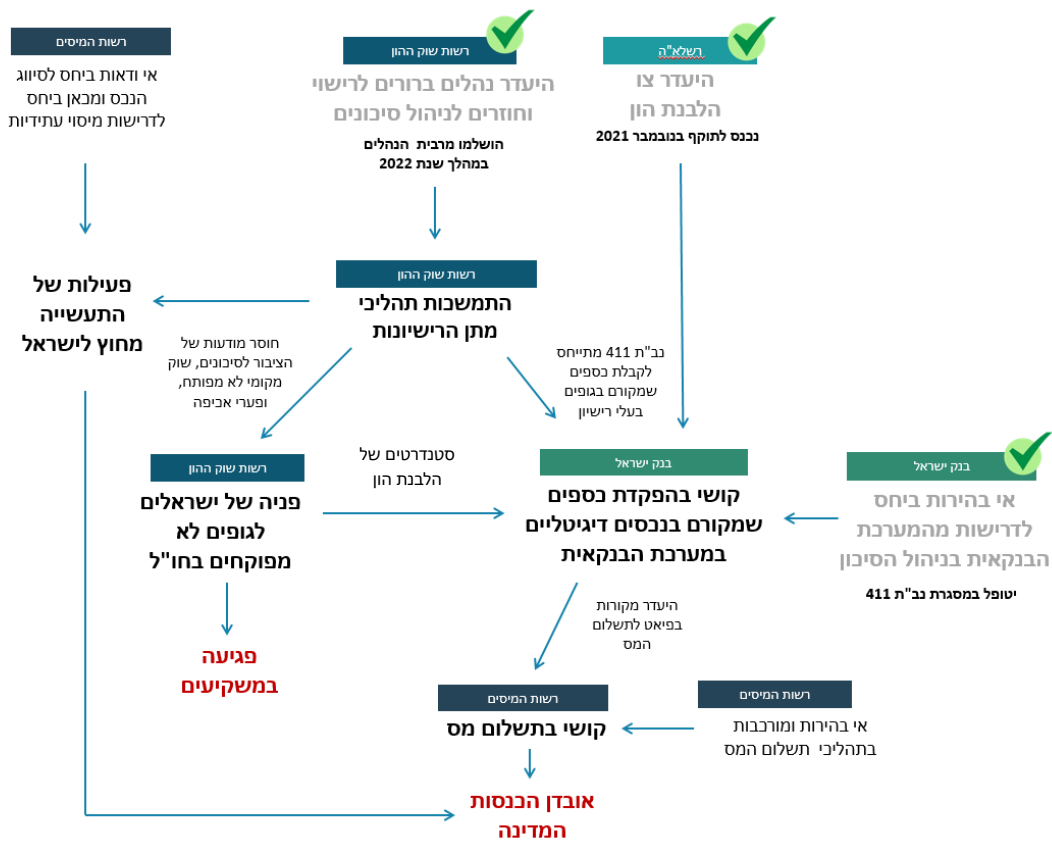
בהתייחס להליך מתן רישיונות נש"פים בנכסים דיגיטליים, נבקש להדגיש כי סוגיית מתן הרישיונות הינה סוגיה רגולטורית מורכבת ועתירת סיכונים, וכי יש חשיבות רבה להליך בירור הבשלות הרגולטורית של המבקשים לפעול בתחום לצורך הבטחת התפתחות אחראית של השוק.⁶¹ לדברי הרשות, עד לאחרונה הסיבות המשפטיות והמנהלתיות השונות שמנעו את היכולת להשלים את

⁶¹ מנתונים שפורסמו על ידי הרגולטור הבריטי ה-FCA, בינואר 2022, כשנה לאחר הטמעת המדיניות הדורשת רישיון תוספתי לפעילות בנכסים דיגיטליים לנש"פים, רק 30 מתוך 250 בקשות אושרו ו-88% אחוז מהבקשות נדחו. ההנמקה למרבית הדחיות התייחסה לשיקולים של איסור הלבנת הון ומימון טרור.

הליך מתן הרישיונות טופלו, ובפרט העדרו עד לאחרונה של צו פיקוח על הלבנת הון, ובהתאמה העדר הטמעת משטרי מניעת הלבנת הון ומימון טרור מספקים במבקשי הרישיון. יוצא שכיום אין מניעה ממשית למתן הרישיונות, פרט לאי עמידה של מבקשי הרישיונות בדרישות שנקבעו. אנו סבורים כי יש ערך שהממשלה תבהיר לרשות את מדיניותה בנושא זה, שתילקח בחשבון במסגרת תהליכי הרישוי הקיימים, וזאת לפי סעיף 3(5) לחוק נש"פ, לפיו במסגרת שיקולי המפקח בעת ביצוע תפקידיו, ישקול בין היתר את המדיניות הכלכלית של הממשלה.

תרשים 1 משרטט את הזיקות בין תופעת התמשכות מתן הרישיונות לתופעות משיקות. ממבט כולל על התמשכות תהליכי הרישוי, עולה כי הנושא מהווה כיום את "הנקודה הארכימדית" המרכזית (אך בוודאי אינו מהווה את הסיבה היחידה) להתפתחות תופעות שאינן רצויות, ובכלל זה קבלת שירותים לא מפותחים בחו"ל ומניעת כניסה של חלק ניכר מהפעילות לעולמות מוסדרים בהיבטי הלבנת הון ותשלום מסים.

תרשים 1 : מיפוי הפערים ברגולציה יחסי הגומלין ביניהם



באופן בסיסי, ועד לחודש אוגוסט 2022, העדר קיומם של נש"פים בעלי רישיון הקשה על ציבור המשקיעים לעמוד על מידת הנאותות של נותני השירותים הפיננסיים, ובפרט היכולת להבחין בין נותני שירותים לגיטימיים, העומדים בדרישות החוק לאלו שאינם, ובכלל זה אלו העומדים בסטנדרטים הנדרשים לעניין הגנת הצרכן ומניעת הלבנת הון ומימון טרור. הדבר השפיע בין היתר על פניה של ישראלים לקבלת שירות בגופים לא מפקחים בחו"ל. כמו כן, היכולת להפקיד במערכת הבנקאות כספים שמקורם בנכסים דיגיטליים נפגעת לאור המעמד המיוחד שמופיע בעדכון נב"ת 411 לבעלי רישיון, שלא היה ניתן לנצלו עד לחודש אוגוסט 2022 ובהעדר מתן הרישיונות. מכאן שהדבר גם השפיע על יכולת תשלום המס של נישומים בגין רווחים שמקורם בפעילות זו. גם כיום, כאשר ניתנו שני רישיונות בלבד, קשיים אלו מתקיימים ובפרט לגבי הגופים הפועלים מכוח אישור המשך עיסוק.

לגבי קבלת שירותים מנותני שירותים המפקחים בחו"ל, עולה כי לא קיימת בחוק נש"פים סמכות חוקית של המפקח להתייחס לרישיונות שהוענקו על ידי מפקחים במדינות אחרות. במקרים מסוימים הדבר היה מסייע לרישוי ולאסדרת פעילותם הלגיטימית של נותני שירותים אלה, שכבר עומדים בסטנדרטים מחמירים של רישוי, מול ישראלים.

6.2 פערים באכיפה וחוסר מודעות של הציבור לפעילות לא חוקית

מעבר לצורך ברישוי נותני שירותים העומדים בדרישות האסדרה, תחום הנכסים הדיגיטליים מתאפיין בנותני שירותים מרכזיים, רובם כאלה הפועלים מחו"ל, אשר המודל העסקי שלהם מבוסס על העדר פיקוח או פיקוח מקל או חלקי. ממגוון עדויות עולה כי ככל הנראה מרבית הישראלים הרוכשים נכסים דיגיטליים, עושים זאת באמצעות פלטפורמות לא מפקחות בחו"ל. ככלל, הצעה ומתן שירותים על ידי נותני שירותים אלה לישראלים עשויה להוות עבירה על החוק בנסיבות מסוימות, וישראלים המקבלים שירותים מגופים זרים, ובפרט שאינם מפקחים, עלולים לעמוד בקושי מהותי להכניס כספים שמקורם בשירותים אלה לתוך המערכת הבנקאית בישראל. ככל הידוע, הגדולה שבנותני השירותים הללו הינה Binance, הבורסה הגדולה בעולם בהיקפי המסחר היומיים, אשר נכון למועד זה לא הגישה בקשת רישיון בישראל, ואינה עומדת בדרישות הפיקוח. ככל הידוע, עד למאי 2022, היא גם לא היתה בעלת רישיון של אף אחד מגופי הרגולציה המובילים בעולם המערבי. כתוצאה מכך, במדינות רבות הרגולטורים המרכזיים הפעילו צעדי אכיפה מולה ומול נותני שירותים דומים.⁶²

⁶² מבין המדינות שנקטו צעדים בתחום ניתן לזהות את ארה"ב (תביעה כנגד פלטפורמות כגון BitMEX שהביאה לחסימה של כתובות ה-IP לאזרחים אמריקאים מצד פלטפורמות שונות, ובכללן Binance העולמית); בריטניה (איסור על הצעת נגזרות קריפטו ללקוחות בריטיים מצד חברת Binance ביוני 2021); ליטא (פרסום אזהרה ביחס לאי-חוקיות הפעילות ואספקת מידע מטעה מטעם חברת Binance בספטמבר 2021); איטליה (פרסום אזהרה ביחס לאי-חוקיות הפעילות של

בישראל נעשתה פעילות מוגבלת הנוגעת להסרת פרסום בערוצים המסחריים ושליחת מכתבי הבהרה ביחס לחובת הרישוי וביחס לתחולה הטריטוריאלית של החוק בישראל כנגד גופים לא מרושיינים, אך טרם ננקטו צעדים משמעותיים לאכיפת הפעילות הבלתי חוקית בהקשר זה.

נציין כי בחודשים האחרונים פורסם כי רשות שוק ההון פנתה לחברת Binance בבקשה להבהרות ביחס לפעילותה בישראל. כתוצאה מפניה זו השהתה בורסה זו את שיווק שירותיה בישראל.⁶³ מכאן, שלצעדים מהסוג שצוין לעיל עשויה להיות תרומה אפקטיבית למאמצים להגנה על צרכנים ישראליים בזיקה לפעילותם מול גורמים מחו"ל.

הצעדים העקרוניים שבהם תוכל הרשות לנקוט, בהינתן כי נמצא שהפעילות המבוצעת אכן מתקיימת בניגוד לדיון, וזאת בין היתר על בסיס הניסיון בעולם, כוללים:

1. פרסום מכתבי התראה לנותן השירות ואזהרות לציבור כי הפעילות המבוצעת אינה חוקית. אלה יכולים להוות בסיס בהמשך, בין היתר, לתביעות ייצוגיות שצרכנים יגישו במדינות המקור של החברות הללו.⁶⁴
2. פניה לרשויות מקבילות בעולם על מנת לאסור את פעילות נותני השירותים מול ישראלים.
3. הפעלת סנקציות של המפקח או פניה לגורמי שמירת החוק בישראל על מנת למנוע או לשבש פעילותן ולנקוט בסנקציות אחרות מול סוכנים או נותני שירותים של הגופים הללו (לרבות מפרסמים).

העדר אכיפה על נותני שירותים אלה, ובנוסף אי הבאה לידיעת הציבור בצורה בהירה ומפורשת את הסכנות הכרוכות בקבלת שירותים ממנה, תורמת להעמקת הפגיעה במשתמשים הישראלים. ככל ששוק הנכסים הדיגיטליים יגדל ויתרחב לשירותים ומוצרים נוספים, כך ניתן להעריך שבהיעדר צעדים ברורים הפגיעה תעמיק. יתרה מכך, היעדר אכיפה מגביר את הסיכונים הקשורים בהלבנת הון ומימון טרור, כי שהודגש בדו"ח מבקר המדינה במאי 2022 באשר לפיקוח על נש"פים.⁶⁵

חברת Binance (ביולי 2021); פולין (פרסום אזהרה לצרכנים בשל סיכון מוגבר בשימוש בפלטפורמת Binance ביולי 2021); ויפן (פרסום אזהרה ביחס לאי-חוקיות הפעילות של חברת ByBit במאי 2021, וביחס לחברת Binance במרץ 2018 וביוני 2021).

⁶³ גלובס. רשות שוק ההון דורשת הבהרות מבורסת ביננס; הפסיקה את השיווק לישראלים. פורסם ביום ה-17 בפברואר 2022. <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001402655>

⁶⁴ לפי רשות שוק ההון, התראה כזו יכולה להתפרסם רק לאחר שהרשות ערכה בירור מעמיק והגיעה למסקנה שאכן קיימת חובת רישיון לאותו גוף בישראל, ושאותו גוף פועל ללא רישיון כאמור.

⁶⁵ דוח שנתי של מבקר המדינה - מאי 2022. משטר איסור הלבנת הון בישראל. פורסם 10.05.2022. בהתייחסות לתחום הנש"פים בכללותו נכתב "בין ינואר 2018 לאוגוסט 2021, בוצעו על ידי רשות שוק ההון, כ-27 ביקורות לשנה במוצע על כל הגופים המפוקחים, וכי שיעור הממוצע האמור של הביקורות בתחום איסור הלבנת הון הוא כ-0.9% משיעור הבקשות שהוגשו לקבלת רישיון. שיעור הממוצע של הביקורות שבוצעו בכל שנה הוא כ-2.2% משיעור הרישיונות שניתנו. נתון זה עולה בקנה אחד עם דיווח רשות שוק ההון על המשאבים המוגבלים שהיא מקצה לביצוע הביקורות, ובהיעדר ביקורת אפקטיבית כאמור ניתן להעריך כי נשקף סיכון מוגבר מפעילות הנש"פים."

6.3 קושי נרחב בהפקדת כספים שמקורם בפעילות במטבעות דיגיטליים במערכת הבנקאית

משיחות עם גורמים בתעשייה המקומית, וכן מסקר שוק שהועבר על-ידי התעשייה בחודש נובמבר 2022 שנערך על-ידי חברת BDO, הושמעו טענות לפיהן הקושי בקבלת שירותים בנקאיים מהווה חסם מרכזי בהתפתחות התעשייה. לדברי נציגי התעשייה, הקושי מתקיים במישורים שונים:

1. ממשק של לקוחות פרטיים מול המערכת הבנקאית: סירוב ביצוע פעולות והפקדת כספים שמקורם בפדיון מהשקעה בנכסים דיגיטליים.
2. פעילות חברות המציגות טכנולוגיה תומכת לתעשיית הנכסים הדיגיטליים: דרישה להצהרה כי תחום העיסוק אינו נוגע לתעשיית הנכסים הדיגיטליים, כאשר דווח כי לרוב לאחר הצגת התכנית העסקית מתקבל סירוב לפתיחת חשבונות בשל זיקה עקיפה לתחום.
3. מתן שירותים בנקאיים עבור זירות מסחר, חלפנים וגופי השקעה: סירוב לפתיחת חשבון בנק ומתן שירותים בנקאיים.
4. ממשק של נותני שירותים אשר ללקוחותיהם זיקה לתחום: סירוב להפקדת כספים שמקורם בהמרה של נכסים דיגיטליים שנתקבלו כשכר טרחה. למשל עבור שירותי ראיית חשבון, ייעוץ משפטי וכדומה.

הקשיים בהכנסת הכספים למערכת הבנקאית מקשים על תשלום מסים בישראל, שכן כל עוד לא ניתן להפקיד את הכספים שמקורם בפעילות בנכסים דיגיטליים, עולה בעיה של היעדר מקורות לתשלום המס בשקלים (נציין בהקשר זה כי כיום תשלום מס מתאפשר מחשבון בנק ישראלי בלבד). בו בעת, נטען כי הקשיים בפתיחת חשבון בנק לחברות שפעילותן קשורה בנכסים דיגיטליים מהווה תמריץ עבור חברות ישראליות לפעילות מחוץ לישראל.

משיחות עם המערכת הבנקאית עלה כי המדיניות השמרנית ביחס לנכסים הדיגיטליים מושפעת במידה רבה מהסיכונים הקשורים בהלבנת הון ומימון טרור. צוין כי על אף שההנחיות שהוצגו במסגרת עדכון נב"ת 411 שנכנס לתוקף בנובמבר 2022 נועדו לצמצם את מרחב התמרון של בנקים בסירוב קבלת כספים, בעיקר לגבי כספים שמקורן בפלטפורמות בעלות רישיון, בפועל הנוהל המוצע משמר את האחריות שיש למערכת הבנקאות, המגובה בשיקול דעת נרחב, בבואה לשקול את הסיכונים שלקוח מעמיד בהקשרים הללו. מכאן, שעדיין מוקדם לדעת עד כמה שינוי זה יהיה מספיק לחולל שינוי מהותי ביכולת להכניס כספים שמקורם בנכסים דיגיטליים למערכת הבנקאות. כמו כן, הנב"ת נותן מענה לחסמים הקשורים בהכנסת כספים שמקורם בפעילות בנכסים דיגיטליים למערכת הבנקאית, אך אינו מתייחס לחסמים הקשורים בפתיחת חשבון בנק לחברות שפעילותן בעלת זיקה לתחום הנכסים הדיגיטליים. המפקח על הבנקים פרסם בשנת 2018 וכן בשנת 2021

מכתבים המבהירים את דרישות הפיקוח בפתיחת וניהול חשבונות לנש"פים מצד המערכת הבנקאית, והשיק מוקד אליו יכולות לפנות חברות הנתקלות בחסמים בקבלת שירותים בנקאיים, אך מעדות התעשייה צעדים אלו לא הביאו לשינוי משמעותי בהתנהלות המערכת הבנקאית בהקשר זה. יצוין, כי משיחות עם גורמי ממשל ומומחים במדינות מערביות אחרות כמעט שלא דווח על קושי מהותי דומה בהכנסת כספים למערכת הבנקאות, מה שעשוי להעיד על תיאבון סיכון נמוך במיוחד של מערכת הבנקאות הישראלית, אשר ייתכן ונתמך בדינמיקה התחרותית הנמוכה במערכת זו.

6.4 קשיים בתשלום מסים ואי ודאות לגבי דרישות מיסוי

החסם העיקרי בממשק של חלק ממי שפועלים בנכסים דיגיטליים מול מערכת המס הישראלית היום הוא היכולת לשלם את המס לאחר מימוש הנכס. הקושי המהותי להכניס כספים שמקורם בנכסים דיגיטליים למערכת הבנקאות הישראלית מקשה מאד על תשלום בפועל, בהעדר מקורות נזילות חליפיים, ואילו רשות המסים אינה מקבלת תשלום במטבע זר או מחשבון בנק זר, לא כל שכן ארנק של נכסים דיגיטליים.

קושי נוסף נובע מאי הודאות לגבי חלק מהסוגיות הנוגעות למשטר המס, ובכלל זה - אופן סיווג כלל סוגי הנכסים הדיגיטליים לענייני מס לרבות מע"מ; דרכים להוכחת עלות ויום הרכישה של הנכס הדיגיטלי; וכן סיווג מיקום הנכס. בנוסף, קיימת אי בהירות מסוימת לגבי מנגנוני התשלום באירועי המס המתקיים בחילופי מטבעות. כיום, אי הודאות מטופלת בעיקרה באופן נקודתי באמצעות חוזרים או החלטות מיסוי (רולינג) פרטניות הניתנות על ידי רשות המסים לנישומים שפונים.

בנוסף לכך, קיים קושי טכני בדיווח ובתשלום עצמאי, אל מול העדר קיומה של אפשרות לתשלום מס במקור על ההכנסה החייבת באמצעות נותן השירות הפיננסי שאינו בהכרח חשוף לכלל העובדות הנדרשות לחישוב המס. כתוצאה מכך, החובה הקיימת לדיווח ותשלום מס על רווחים תוך 30 יום, הינה דרישה שנישום ממוצע מתקשה טכנית לעמוד בה.

6.5 מחסור במשאבים ומומחיות עבור פעילות פיקוח בתחום מניעת הלבנת ההון

ומימון טרור

הפיקוח על נש"פים בהיבטי איסור הלבנת הון ומימון טרור נתון כיום בידי המפקח הנש"פים. משמע, רשות שוק ההון מהווה כיום הגוף המפקח על סקטור זה, ובכלל זאת על נותני השירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים. בביקורת בתחום משטר איסור הלבנת הון ומימון טרור שערך ארגון ה-FATF בשנת 2018 צוין הצורך בהגברת ההתמחות והתאמת המשאבים של רשות שוק ההון בפיקוח על

נש"פים, על מנת להבטיח פיקוח מבוסס סיכון, פרו-אקטיבי והולם.⁶⁶ היעדרה של ביקורת אפקטיבית בתחום מחריפה את הקשיים בהכנסת הכספים למערכת הבנקאית, לאור החמרת החששות של השחקנים במערכת הבנקאית מסיכוי הלבנת הון.

בשנים האחרונות הוקצו לרשות שוק ההון תקני כוח אדם להתמודדות עם האתגרים החדשים והמורכבים בתחום הנכסים הדיגיטליים, לרבות בהקשרי הלבנת הון ומימון טרור. יחד עם זאת, נמסר כי התקנים טרם אוישו כולם.

6.6 ריבוי ממשקים רגולטוריים ועמימות לגבי חלוקת האחריות הרגולטורית

מוצרים חדשניים בתחום הפיננסי מתאפיינים לעיתים בריבוי פונקציות או בעמימות אשר מקשה על הסיווג של אותם מוצרים בהתאם להגדרות המקובלות. לפיכך, העיקרון המנחה באסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים, בהתאם למגמות העולמיות באסדרת תחום הפינטק בכלל, הינו כי יש לשאוף למזעור הפרגמנטציה הרגולטורית בפיקוח על התחום.⁶⁷

האסדרה של רישוי מתן השירותים והפעולות הנלוות בתחום הנכסים הדיגיטליים נחלקת היום בין מספר רגולטורים, ובראשם רשות שוק ההון והרשות לניירות ערך, ובמקרים של הנפקת שירותים במטבעות יציבים בעלי השפעה מוניטרית או יציבותית משמעותית צפוי להתקיים בעתיד פיקוח נוסף על ידי בנק ישראל. דוגמא מובהקת לריבוי צפוי של הממשקים ולכפל פיקוחי הם מקרים שבהם נותן שירותים מציע שירותי החלפת נכסים דיגיטליים, ניהול חשבונות ושמירתם, המפוקח על ידי רשות שוק ההון, ובנוסף מעוניין להציע שירותי ייעוץ או הוצאה לגבי אותם נכסים הנופלים תחת הגדרה של נייר ערך. מצב זה רק צפוי להחמיר בשנים הקרובות עם התפתחות החדשנות הטכנולוגית בתחומים הפיננסיים, המייצרת הזדמנויות לעסוק במגוון שירותים פיננסיים, על בסיס מידע זמין שנגישותו רק תגבר. בחלק מהמקרים אף קיים קושי ממשי באפיון גוף הפיקוח המתאים לפיקוח על תחומים חדשים, כאשר חלק מהתחומים החדשים אינם תואמים את חלוקת האחריות ההיסטורית בין המפקחים הפיננסיים השונים.

⁶⁶ FATF. *Anti-money laundering and counter-terrorism financing measures: Israel. Mutual Evaluation Report*. December 2018.

<https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/mer4/MER-Israel-2018.pdf>

⁶⁷ See, for example: Smoleńska, A., Ganderson, J., & Héritier, A. (2020). The impacts of technological innovation on regulatory structure: Fintech in post-crisis Europe. In *Governing Finance in Europe* (pp. 164-189). Edward Elgar Publishing. ; Paracampo, M. T. (2019). FinTech Between Regulatory Uncertainty and Market Fragmentation. What Are the Prospects for the Technological Single Market of Financial Services?. *Studia Prawno-Ekonomiczne*, 110, 115-130.

מצב של ריבוי ממשקים רגולטוריים העשוי לחשוף את נותן השירותים לדרישות לא קוהרנטיות ומייצר נטל רגולטורי שקשה להצדיקו אשר מעכב את התפתחות השוק. בנוסף, חלוקת משאבי הפיקוח בין שני גורמים מקשה על פיקוח אפקטיבי ומהווה ככל הנראה הקצאה לא יעילה של המשאבים הציבוריים באופן שפוגע במקצועיות ובהתמחות של המאסדרים. גם בעולם, קיימות אמירות לפיהן מבנה רגולטורי סקטוריאלי מהסוג הקיים בישראל, בו ישנה חלוקה רגולטורית, הוא המבנה הפחות מתאים מבין המודלים הקיימים לפיקוח פיננסי לקידום חדשנות טכנולוגית, וזאת בשל ריבוי הממשקים הרגולטוריים אליהם חשוף המגזר העסקי.

6.7 היבטים שסמכות האסדרה לגביהם חסרה או אינה ברורה

כפי שצוין לעיל, תחת החקיקה הקיימת, הפיקוח על נכסים דיגיטליים חל באופן חלקי על פעילויות מסוימות לפי חוק נש"פים, על פעילויות אחרות תחת חוקי ניירות ערך, ועל פעילויות נוספות עשויים לחול בעניינו חוקים שתחת פיקוח בנק ישראל.

עם זאת, מגוון המוצרים והשירותים בשוק הנכסים הדיגיטליים מתפתח בקצב מהיר וחלק מההתפתחויות הנצפות במסגרת זו אינן נופלות באופן ברור ומובהק תחת המסגרת הרגולטורית הקיימת. בנוסף, לא ברור שאכן קיימת תשתית הולמת שתואמת את צרכי הפיקוח עבור כלל השירותים והמוצרים, וזאת בפרט לגבי סיכונים חדשים המתהווים לאורך זמן, ובכלל זה סיכוני יציבות פיננסית מערכתית וסיכונים למדיניות המוניטרית. בהיעדר הגדרות סמכות ברורה, במקרים רבים המפוקחים אינם מודעים לכך שחובות הפיקוח חלות על המוצר או השירות אותו הם מציעים, ובהיעדר בחינה כוללת של צרכי הפיקוח ביחס להתפתחות של מוצרים או שירותים חדשים ייתכן מצב בו הפיקוח מתבצע מבלי שנשקלים צרכי הפיקוח הייחודיים הנגזרים מאופי המוצר. להלן פירוט הסוגיות המרכזיות לגבי פערי הפיקוח:

א. העדר מסגרת פיקוח ייעודית עבור נכסים דיגיטליים מגובים, ובפרט מטבעות יציבים

כיום הפיקוח על מתן שירותים בנכסים דיגיטליים מגובים נעשה בהתאם לשימוש בהם, תחת פיקוח רשות שוק ההון במסגרת חוק הנש"פים. אולם, שימוש נרחב בנכסים דיגיטליים מגובים, ובפרט כאלה הכוללים היבטי מינוף ושימוש במטבעות זרים, עשוי לטמון בחובו סיכונים מיוחדים הקשורים, בין היתר, ביציבות הפיננסית ובעצמאות ויעילות המדיניות המוניטרית כמפורט בפרק 3. בהתאם לכך, המגמה הרווחת בעולם הינה לייצר מסגרות לפיקוח ייעודי עבור מוצרים אלו, ובפרט ככל שקיים חשש לסיכונים יציבותיים. כך למשל, בהצעת האסדרה האירופאית נקבע כי רק גוף בעל רישיון למתן אשראי או רישיון לפעילות ב-E-Money רשאי להנפיק מטבעות יציבים בכפוף לדרישות תשקיף מינימליות, ובתנאי שהוא עומד ברגולציה הקיימת. בנוסף, בהצעת החקיקה MiCA שהתקבלה בחודש אוקטובר 2022 באיחוד האירופי ישנה אבחנה בין מטבע יציב "משמעותי" הטומן בחובו

סיכונים יציבותיים לכלל המערכת הפיננסית או סיכונים לעצמאות וליעילות של המדיניות המוניטרית, לבין מטבע יציב שאיננו כזה, על בסיס קריטריונים איכותיים וקריטריונים מספריים בקטגוריות כגון: היקף עסקאות יומי, מספר משתמשים, ועוד. הכרזה על מטבע יציב כ"משמעותי" תשפיע גם על הגוף המפקח עליו, ברמת האיחוד האירופי. בדו"ח האמריקאי של ה-Presidential Working Group הומלץ כי הנפקת מטבעות יציבים תבצע רק על ידי מוסדות פיננסיים המבוססים בביטוח פיקדונות. בנוסף, הומלץ על פיקוח פדרלי על שירותי משמורת של מטבעות דיגיטליים, לרבות הטלת הגבלות על הלוואת המטבעות המצויים במשמורת וקביעת סטנדרטים ביחס לנזילות והלימות ההון.⁶⁸ גם בבריטניה, משרד האוצר פרסם טיוטת מדיניות להערת הציבור לעניין פוטנציאל ההשפעה היציבותי שיכול להיות לנכס דיגיטלי מגובה "סיסטמי".⁶⁹ בנוסף לסיכונים היציבותיים הקיימים באימוץ נרחב של מטבעות דיגיטליים יציבים, קיימים גם סיכונים פיננסיים מסורתיים, לרבות סיכוני הגנת הצרכן. דוגמה לכך ניתן לראות בקריסה של המטבע TerraLuna, אשר הביא להפסדים של מאות מיליארדי דולרים למחזיקי המטבע.

בישראל, כאמור, לא קיימת מסגרת פיקוח ייעודית מסוג דומה, אך בדברי ההסבר לתזכיר חוק הסדרת העיסוק בשירותי תשלום נכתב כי "ככל שתאוסדר פעילות של הנפקת מטבעות יציבים בעלי השפעה מוניטרית, פעילות זו תפוקח על ידי בנק ישראל". בנוסף, ככל והשימוש במטבעות יציבים כאמצעי תשלום יהפוך להיות משמעותי, תשתיות התשלומים שעל גביהן יעשה שימוש במטבעות אלה עשויות להיות חשופות לסיכונים חדשים. אי ניהול סיכונים אלו בצורה נאותה עלול לגרום לכך שהמטבעות יהיו פחות זמינים ופחות אמינים עבור המשתמשים. ואכן, ה-ECB קבע כי יש להחיל, בנוסף, את העקרונות הבינלאומיים לתשתיות שוק פיננסי (PFMI) על תשתיות שעל גביהן מתקיים שימוש בהסדרי מטבעות יציבים (PISA).⁷⁰

⁶⁸ EU (2020). *Proposal for a Regulation of The European Parliament and of The Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937.*

https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF

President's Working Group on Financial Markets, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency. *Report on Stablecoins*. November 2021. https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf

⁶⁹ HMT. *UK Regulatory Approach to Cryptoassets and Stablecoins: Consultation and call for evidence*. January 2021 ;

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1088774/O-S_Stablecoins_consultation_response.pdf

HMT. *UK Regulatory Approach to Cryptoassets and Stablecoins, September 2022.*

<https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CDP-2022-0150/CDP-2022-0150.pdf>

⁷⁰ ECB. Eurosystem publishes new framework for overseeing electronic payments, November 2021. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr211122~381857cdf.en.html>

ב. היעדר בהירות לגבי מסגרות הפיקוח הייעודיות עבור פעילות DeFi

התפתחות שוק הנכסים הדיגיטליים כוללת מגוון פעולות בתחום המימון, המתבססות לרוב על "חוזים חכמים" במסגרתם עסקאות מתבצעות במודל של עמית לעמית (Peer-to-Peer) או עמית לחוזה (Peer-to-contract), ללא תיווך. פלטפורמות אלו מציעות הלוואות, מסחר ושירותי משמורת בנכסים דיגיטליים, לצד פעולות נוספות המחקות פעולות פיננסיות מסורתיות כגון ביטוח, ניהול ומסחר בגזרים, השקעות ועוד. מודל הניהול של פרויקטים בתחום זה הינו מבוזר, ומתבצע, בחלק מהמקרים, באמצעות הנפקה של מטבעות דיגיטליים, או פעילויות פיננסיות אחרות לרבות שמירה, ניהול או החלפה של מטבעות דיגיטליים. מבנה זה מקשה על זיהוי הגופים או הפרטים הנושאים באחריות לציות לדרישות הרגולטוריות.

הלכה למעשה, בפרוטוקולים שונים של DeFi עשויות להיות פעולות של מתן שרות בנכס פיננסי ומתן אשראי, כהגדרתן בחוק הנש"פים, או קבלת פקדונות, כאשר חלק מהפעילויות זמינות לישראלים באופנים שונים. הדבר מעורר קושי, היות ומחד גיסא, הפעילות עצמה כפופה לחובת רישיון לפי סעיף 12 לחוק הנש"פים, ומאידך גיסא אין ישות משפטית שיכולה לקבל רישיון - לא תאגיד ולא אדם. יש קושי אכיפתי במצב כזה, כאשר מתקיימים הסיכונים הרגולטורים המוכרים - סיכון הגנת הצרכנים, הלבנת הון, סייבר ועוד.

פעילות בתחום המימון המבוזר כרוכה בסיכונים ייחודיים בכל הקשור ביציבות הפיננסית ובסיכוני הונאה. עם זאת, כיום לא קיימת מסגרת פיקוח ייעודית ומפורשת עבור פעילויות מסוג זה. ניתן להניח, אם כי המפקחים טרם נדרשו לעשות זאת בפועל, כי פעילות זו תפוקה לפי עקרון הניטרליות הטכנולוגית, בהתאם למאפייני הפעילות עצמה והמפקח הייעודי לפעילות זו. בהקשר זה נציין כי אמנם התשתית לפיקוח על תחום המימון המבוזר גם בשאר המדינות בעולם אינה מפותחת, אך מדינות שונות מצויות בשלבים שונים של חשיבה על הבניית מסגרת רגולטורית ייעודית להסדרת המאפיינים הייחודיים של התחום לרבות קביעת דרישות רגולטוריות ייחודיות וחלוקת סמכויות הפיקוח.

ג. העדר תחולת פיקוח על חלק מהפעילויות בנכסים דיגיטליים המשמשים להשקעה

כיום קיימים תחומי פעילות מובהקים באחריות אסדרתית של הרשות לניירות ערך, אשר הפיקוח על פעילות בנכסים דיגיטליים המשמשים להשקעה אינו חל עליהם, וזאת משום שאינם מקיימים את ההגדרות של "נייר ערך", "נכס פיננסי" או "מכשיר פיננסי" כהגדרתם בחוקים הרלוונטיים להם. תחומים אלה כוללים:

1. הנפקה והוצאה

2. ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות

3. רישום בבורסה, במסלוקה ובזירת סוחר

העדר החלת אסדרה נאותה על נכסים דיגיטליים המשמשים להשקעה בהקשרים אלה עשוי לחשוף את ציבור המשקיעים לסיכונים שראוי להפחיתם באמצעות אסדרה.

ד. עמימות בפיקוח על שוק ה-NFT

שוק ה-NFT מתפתח בקצב מהיר בשנים האחרונות, וכולל מגוון רחב של שימושים: החל מרכישת יצירות אומנות (שמהווה את השימוש המרכזי כיום), רכישת נכסים דיגיטליים במסגרת משחקי רשת (Collectibles), רכישת חלקי סרטונים ממשחקי ספורט ועוד. העמימות הקיימת בין השימושים הפונקציונליים של נכסים אלו, ובין השימוש בהם כהשקעה פיננסית מקשה על הסיווג שלהם מראש ועל יצירת תשתית רגולטורית מתאימה לפיקוח עליהם. גם אם קשה להצדיק פיקוח של רגולטור פיננסי על פעילות ב-NFT שאיננה לצרכי השקעה פיננסית, הרי שקיימים סיכונים הלבנת הון הדורשים התייחסות. יובהר כי גם במדינות מפותחות אחרות טרם התקבעה מדיניות אסדרתית ברורה לגבי תחום זה.

ה. היעדר תשתית אסדרתית עבור ארגונים מבוזרים (DAO)

לאחרונה התפתחו מבנים מבוזרים חדשים, כאשר הנפוץ בהם הוא הארגון האוטונומי המבוזר (להלן: DAO (Decentralized Autonomous Organization). מבנה ה-DAO מתאפיין בהתאגדות שפעילותה והחלטות ההשקעה שלה מתואמות על ידי חוזה חכם, ללא ישות מרכזית. מודל הפעילות של ארגונים מסוג DAO מבוסס על הנפקת מטבעות שליטה (Governance Tokens) המקנים למחזיקים בהם זכויות הצבעה וזכויות יחסית בפרויקט. כיום נעשה שימוש ב-DAO ברמה הגלובלית לצרכים שונים, וביניהם גיוס כספים למיזמים, השקעות, פילנתרופיה, הלוואות, ורכישה של NFTs.

בהיעדר בעלים מוטבים (Beneficial owner) במבנה הרגולטורי הקיים בישראל, DAO אינו מוכר כישות משפטית או כחברה בע"מ. לפיכך, ארגונים מבוזרים לא יכולים להירשם בישראל כתאגיד ומכאן שלא יכולים לקיים ממשק מול מוסדות פיננסיים ורשויות רגולטוריות. יתרה מכך, ההבנה הינה כי היחס לארגונים אלו לצרכי מס מתבצע כשותפות לא רשומה. לאור זאת, בשונה מתאגיד "מסורתי", הרווחים שנתקבלו מפעילות ה-DAO ממוסים באופן שוטף, ולא רק בעת המימוש, וזאת על אף שהתשואה שהתקבלה לכאורה אינה שייכת לארגון משום שהארגון מנוהל על ידי חוזה חכם, ללא בעלים מוטבים.

משיחות עם התעשייה עלה כי לאור מבחני השליטה והניהול של חוק השותפות הישראלי, פרויקטים ישראלים בתחום ה-DAO נמנעים מגיוס עובדים ישראלים, או מגיוס כספים על ידי קרנות ישראליות, וזאת על מנת להימנע מחיזוק טענות לשליטה וניהול ישראלים. במקביל, משקיעים זרים נמנעים מהשקעה בפרויקטים ישראלים לאור היעדר התשתית הרגולטורית המתאימה לפעילות.

במרבית המדינות טרם גובשה מדיניות ביחס ל-DAO. במדינת Wyoming בארה"ב ניתנה אפשרות לפרויקטים המאוגדים תחת DAO להתאגד כחברה בע"מ בכפוף לדרישות כגון שימור נציגות בתחום הטריטוריאלי של המדינה, ושמירת על פומביות הקוד המזהה במסגרת פעילות החוזה החכם); בטיוטת החקיקה הדו-מפלגתית שהוצגה בארה"ב ביולי 2022 נקבע כי הגדרת ברירת המחדל של התאגדויות במסגרת ארגונים אוטונומיים מבוזרים תהיה כ"יישות עסקית" (Business Entity) לעניין מיסוי, ומחייבת את מרבית ארגונים אלו להתאגד ומאורגנים תחת תחום שיפוט מוכר (בין אם חברה בע"מ, כתאגיד או כשותפות).⁷¹ ועדה שהוקמה בפרלמנט האוסטרלי המליצה באוקטובר 2021 על בחינת יצירת מסגרת תאגידית חדשה עבור ארגונים אוטונומיים מבוזרים; לבסוף, באפריל 2022 הנחה משרד האוצר הבריטי את מועצת החוק (Law Commission), המשמשת גוף עצמאי הבוחן את הוגנות החקיקה באנגליה ו-וילס, לבחון את המעמד החוקי של ארגונים אוטונומיים מבוזרים.

⁷¹ S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act (Introduced 06/07/2022). SEC. 204(a)(51)(a)

7

המלצות מדיניות

המלצות מדיניות

בפרק זה מפורטות המלצות המדיניות שגובשו בעיקרן על בסיס אפיון הסיכונים, ההזדמנויות ופערי האסדרה שתוארו בפרקים הקודמים. ניתן לחלק את ההמלצות המוצעות לשלוש קטגוריות:

(1) קבוצה אחת של המלצות נוגעת להסרת החסמים הקיימים תחת המסגרת האסדרתית הקיימת,

ובכלל זה הבהרת מדיניות הממשלה ביחס להגברת הודאות של משקיעים בתחום, בין היתר באמצעות קבלת הכרעה באשר לבקשות הרישוי הקיימות, פעילות בתחום האכיפה על שירותים הניתנים ללא רישיון, והמשך מעקב והבטחת מתן שירותים בנקאיים נאותים, תחת ניהול סיכונים כנדרש, שמקורם בנכסים דיגיטליים.

(2) קבוצה שנייה של המלצות נוגעת לטיוב והרחבת התשתית האסדרתית הקיימת, ובכלל זה

הסדרת סמכויות למפקח על נש"פים בהתייחס לרישיונות מקבילים שניתנו בחו"ל, הבהרת מסגרת תשלום המס הרלוונטית לצורך הפחתת אי-הודאות, הרחבת תחולת האסדרה של רשות ניירות ערך על נכסים ופעילויות בזיקה לנכסים דיגיטליים הנוגעים לתחולתם של דיני ניירות ערך וריכוז ככל הניתן של סמכויות הרישוי והפיקוח על שירותים פיננסיים ושירותי תשלום בהקשר לנכסים דיגיטליים בידי גורם רגולטורי אחד תוך שימור עקרון הניטרליות הטכנולוגית.

(3) קבוצה שלישית של המלצות נוגעת ליצירת תשתית אסדרתית חדשה, ובכלל זה עיגון בחקיקה של

סמכויות רישוי ופיקוח על הנפקה והוצאה של נכסים דיגיטליים מגובים (לרבות מטבעות יציבים) וכן על מתן שירותים פיננסיים באמצעותם, לרבות יצירת מנגנון העברה לפיקוח בנק ישראל על נכסים דיגיטליים בעלי השפעה יציבותית או מוניטרית, וכן הקמת ועדה בין-משרדית לבחינת האסדרה על DAO.

מעבר לכך, עבור כלל הצעדים האמורים, נדרש כי הללו ילוו בבחינה של צרכי המשאבים הרגולטוריים הנדרשים, הידוק שיתופי הפעולה הבינלאומיים באסדרת התחום, ופיתוח אינדיקטורים למעקב אחר הסיכונים המערכתיים הפוטנציאליים בתחום.

על בסיס מהלכים אלה ניתן יהיה לכסות חלקים מהותיים של האסדרה על תחום הנכסים הדיגיטליים על ידי הרגולטורים הפיננסיים ועל ידי בנק ישראל, ובאמצעות זאת לאפשר ניהול נאות של הסיכונים וההזדמנויות בתחום. להלן פירוט ההמלצות:

המלצות הנוגעות להסרת חסמים קיימים תחת המסגרת האסדרתית הקיימת:

7.1 מהלכי מדיניות בהקשרי רישוי נש"פים במטבע וירטואלי

הבהרת עמדת הממשלה ביחס למדיניותה הכלכלית בהגברת הוודאות של משקיעים בתחום באמצעות רישוי ואסדרה, אכיפה ופרסום מידע

מוצע להבהיר כי הממשלה, במסגרת מדיניותה הכלכלית, אותה מביא בחשבון גם המפקח על נש"פים בביצוע תפקידיו ובהפעלת סמכויותיו לפי חוק, תומכת בהגברת הוודאות של משקיעים בתחום הנכסים הדיגיטליים ושל גופים הפועלים או מעוניינים לפעול בתחום או בזיקה אליו, ובהפחתת הסיכונים באמצעות אסדרה. בין היתר, על ידי השלמה של מענים לגבי מתן או אי מתן רישיונות למגישי בקשות לרישיונות נש"פים אשר הוגשו לאישור המפקח על נש"פים. כן, מוצע כי הממשלה תבהיר כי קיימת חשיבות גבוהה למיצוי האכיפה אל מול פעילותן של פלטפורמות לא מפקחות בישראל, וכי קיימת חשיבות גבוהה ליידוע הציבור לגבי זהותם של נותני שירותים הפועלים בתחום, ובפרט אלו ללא רישוי, והסיכונים הנלווים לפעילות עמם, יחד עם הצורך בהבהרת הסיכונים הכלליים לפעילות בתחום הנכסים הדיגיטליים.

7.2 מהלכי מדיניות בהקשרי מתן שרותי בנקאות

מומלץ כי המפקח על הבנקים יפעל להגברת המענה לחסמים בממשק תעשיית הנכסים הדיגיטליים עם התאגידים הבנקאיים, ובהמשך לעדכון נב"ת 411 שנכנס לתוקף בנובמבר 2022, יפעל למעקב קרוב אחר יישום הוראות אלה. בפרט, נדרש מעקב אחר הכנסת כספים למערכת שמקורם בנש"פים בעלי רישיון, וכן בחינה נאותה של הכנסת כספים דרך נותני שירותים פיננסיים בעלי אישור המשך עיסוק או רישיון זר. בהקשרים אלה, מוצע כי המפקח יאסוף נתונים באופן שוטף אודות רמת הנגישות של חברות בתעשיית הנכסים הדיגיטליים לשירותי בנקאות, בין היתר על ידי נוהל לפיו יידרש מתן נימוק ללקוח ודיווח למפקח על הבנקים על ידי בנק, בכל מקרה של סירוב לפתיחת חשבון בנקאי של גוף הפועל בתחום הנכסים הדיגיטליים. כמו כן, קיימת חשיבות להתאמת הסטנדרטים לגבי הכנסת כספים למקובל במדינות מפותחות מובילות.

אנו ממליצים כי המפקח על הבנקים יעביר למפקח על נש"פים, למפקח על שרותי תשלום ולמנכ"ל משרד האוצר דיווח חצי שנתי, עד לתום שנת 2025, אודות היקפי הסירובים במערכת הבנקאית להפקדת כספים וסירובים לפתיחת חשבון בנקאי, וכן הנימוקים שנמסרו לכך, בזיקה לפעילות בנכסים דיגיטליים.

ברקע הדברים יצוין כי הפעלת תכנית לסביבת ניסוי ייחודית (sandbox) עבור חברות פינטק, בהתאם לתזכיר החוק לעידוד פיתוח טכנולוגיה פיננסית בישראל, צפויה להקל על חלק מהחסמים העומדים בפני חברות בתחום הנכסים הדיגיטליים, המשתתפות בתכנית, לקבלת שירותים בנקאיים.

המלצות הנוגעות לטיוב ולהרחבת התשתית האסדרתית הקיימת

7.3 התייחסות לרישיונות נותני שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים שניתנו בחו"ל

במטרה להגביר את ניהול הסיכונים למשקיעים לפי הסטנדרט הבינלאומי המתקדם ביותר, ולצורך קידום התחרות בשוק המקומי בתחום השירותים הפיננסיים, וכן על מנת לייעל את השימוש במשאבי הפיקוח, מוצע לתקן את חוק הנש"פים באופן הבא:

א. לאפשר למפקח על נש"פים להתייחס לרישיונות שניתנו על ידי מפקחים בחו"ל, לרבות מתן רישיון חוץ, לתאגיד אשר התאגד מחוץ לישראל שעוסק במתן אשראי או במתן שירות בנכס פיננסי, ואשר מחזיק ברישיון זר ממדינת OECD העומדת במשטר איסור הלבנת הון ומימון טרור ברמה גבוהה, שהוא בר השוואה לרישיון למתן אשראי או רישיון נש"פים, כהגדרתם בחוק (להלן – "בעל רישיון חוץ"). יש להבטיח שתאגיד זה הוא בעל ניסיון, מוניתין ובעל יכולת מוכחת להציע שירותים פיננסיים בתחום זה.

ב. לקבוע כי מתן רישיון חוץ כאמור יתאפשר ככל שהסדרה והפיקוח החלים על התאגיד מכוח הרישיון הזר נותנים הגנה מספקת וקובעים הוראות לעניין איסור הלבנת הון ומימון טרור, והכל בדומה להוראות אשר חלות על בעלי רישיונות כאמור בישראל ולהנחת דעתו של המפקח על נש"פים.

ג. לקבוע הוראות שיאפשרו החרגה של בעל רישיון חוץ מתחולתן של חלק מהוראות החוק, או הוראות שיחולו באופן ייחודי על בעל רישיון חוץ, לרבות קביעת הוראות כאמור בסעיף זה לתקופה קצובה, וזאת בשים לב לרגולציה החלה עליו מכוח הדין הזר.

ד. לקבוע כי בעל רישיון חוץ יחויב למנות נציג מטעמו שיהיה אמון על ביצוע הוראות הדין הישראלי החל על בעל הרישיון האמור, והכל לפי דרישות המפקח;

7.4 מהלכי מדיניות בהקשרי תשלום מסים⁷²

במטרה להפחית אי-ודאות בעניין תשלום מסים, מוצע לפעול לקידום פשטות וודאות ליחידים ולחברות בחישוב המס בנושאים הבאים:

1. הוספת הגדרה של "נכס דיגיטלי" בתיקון חקיקה ראשית בפקודת מס הכנסה ובחוק מע"מ והבהרת סיווג נכס פיננסי ואי היותו מטבע, בהתאמה להגדרות שיקבעו באסדרה הכללית⁷³. עד להשלמת תיקוני החקיקה מוצע שרשות המסים תעדכן את החוזר הקיים בעניין אמצעי תשלום מבוזר.

2. קביעת כללים בחקיקת משנה לחישוב העלות (זיהוי ספציפי או "נכס ראשון יוצא ראשון") לצורך חישוב המס במכירת נכס דיגיטלי⁷⁴. לרבות קביעת כללים להוכחת עלות ויום רכישה של הנכס הדיגיטלי⁷⁵.

3. קביעה בחקיקה ראשית, באמצעות תיקון פקודת מס הכנסה, את סיווג מיקום נכס דיגיטלי בהתאם לתושבות בעל הנכס הדיגיטלי במועד הרכישה, למעט נכס הדיגיטלי המשקף שווי של נכס או שירות בישראל אשר יסווג כממוקם בישראל.

כמו כן, מוצע לקבוע הוראות דיווח וניכוי מס במקור ממכירה או החלפה של נכסים דיגיטליים בידי משלמים שהם נש"פים בעלי רישיון, באמצעות פלטפורמה מפוקחת או באמצעות פלטפורמה אחרת. לצורך כך יש להסדיר בחקיקה ראשית ובחקיקת משנה את הסוגיות הבאות:

עבור פלטפורמת "גן סגור", המאפשרת הפקדת נכסים דיגיטליים ממקור חיצוני וקניה באמצעות מטבע פיאט, אך מכירת הנכסים מתאפשרת רק באמצעות הפלטפורמה בתמורה לנכס דיגיטלי אחר או מטבע פיאט (להגדרה המורחבת, ראו נספח 2):

⁷² לפירוט אודות ההגדרות השונות, ראו נספח 2.

⁷³ רשות המסים בישראל מסווגת נכס דיגיטלי לצרכי מס כ"נכס" כהגדרתו בסעיף 88 לפקודת מס הכנסה, עמדה זו קבלה את אישור בית המשפט בעניין קופל. ר' סעיף 5.8 לעיל.

⁷⁴ בדומה לתקנה 5 לתקנות מס הכנסה (חישוב רווח הון במכירת נייר ערך הנסחר בבורסה, מילווה מדינה או יחידה בקרן נאמנות), התשס"ג-2002.

⁷⁵ בין בדרך של חוות דעת מומחה ו/או דרכים נוספות. למען הסר ספק תתווסף הסתייגות לגבי המועד שקדם להכנסת הנכס הדיגיטלי לפלטפורמה על כל המשתמע מכך.

- במימוש נכס דיגיטלי למטבע פיאט יבוצע ניכוי ותשלום המס על ידי הפלטפורמה בתוך 30 ימים ממועד המכירה⁷⁶;
 - במועד ההמרה של נכס דיגיטלי בנכס דיגיטלי אחר מתקיימת הגדרת "מכירה" כהגדרתה בסעיף 88 בפקודה, וכתוצאה מתקיים אירוע מס. יחד עם זאת, בהמרה כאמור, הפלטפורמה תנכה, תדווח ותשלם את מקדמת המס בתום שנת המס בלבד, עבור כל פעולות ההמרה שבוצעו במהלך שנת המס.
 - ינתן פטור מהגשת דיווח שנתי לפועלים באמצעות "גן סגור", ובלבד שמחזור עסקאותיהם הכולל (בכל הפלטפורמות) לא עולה על 2.5 מיליון ₪, או שלא חלה לגביהם חובת הגשת דו"ח מכוח פעילות שאינה בנכסים דיגיטליים.
- עבור פלטפורמת "גן פתוח", המאפשרת הפקדת נכסים דיגיטליים ממקור חיצוני, אך מכירת הנכסים מתאפשרת רק באמצעות הפלטפורמה בתמורה לנכס דיגיטלי אחר או מטבע פיאט (להגדרה המורחבת, ראו נספח 2):
- במימוש הנכס הדיגיטלי למטבע פיאט יבוצע ניכוי ותשלום המס על ידי הפלטפורמה בתוך 30 ימים ממועד המכירה⁷⁷;
 - במועד ההמרה של נכס דיגיטלי בנכס דיגיטלי אחר מתקיימת הגדרת "מכירה" כהגדרתה בסעיף 88 בפקודה וכפועל יוצא מתקיים אירוע מס. יחד עם זאת, בהמרה כאמור, הפלטפורמה תנכה, תדווח ותשלם את מקדמת המס בתום כל מחצית שנת המס, עבור כל פעולות ההמרה שבוצעו במהלך כל מחצית שנת מס.
 - הוצאת נכס דיגיטלי מהפלטפורמה לידי הנישום תדווח על ידי הפלטפורמה לרשות המסים, גם אם לא מדובר במכירה כהגדרתה בסעיף 88 לפקודה.
 - ינתן פטור מהגשת דיווח שנתי לפועלים באמצעות "גן פתוח", ובלבד שמחזור עסקאותיהם הכולל (בכל הפלטפורמות) לא עולה על 2.5 מיליון ₪ או שלא חלה לגביהם חובת הגשת דו"ח מכוח פעילות שאינה בנכסים דיגיטליים.
- עבור כל פלטפורמה אחרת:
- במימוש הנכס הדיגיטלי למטבע פיאט יבוצע תשלום מס ודיווח בתוך 30 ימים ממועד המכירה על ידי הנישום;

⁷⁶ ניכוי המס יעשה גם במקום בו מטבע הפיאט נותר בפלטפורמה.

⁷⁷ ניכוי המס יעשה גם במקום בו מטבע הפיאט נותר בפלטפורמה.

- במועד ההמרה של נכס דיגיטלי בנכס דיגיטלי אחר מתקיימת הגדרת "מכירה" בהגדרתה בסעיף 88 בפקודה וכפועל יוצא מתקיים אירוע מס. יחד עם זאת, העברת תשלום המס ודיווח בגין המרות כאמור, יועברו בתום כל מחצית שנת המס על ידי הנישום⁷⁸.
- אם לא תתוקן פקודת מס הכנסה לעניין הגדרת נכס דיגיטלי ואופן מיסויו, כמוצע לעיל, תחול חובת דיווח מקוונת שנתית בגין החזקת נכסים דיגיטליים בשווי העולה על 200,000 ש. הדיווח יהיה באופן פשוט, לעניין החזקת נכסים דיגיטליים בלבד ולא כולל חובת הגשת דוח רק בשל החזקת הנכסים הדיגיטליים.

נוסף על כך, יש להסדיר גם את ההוראות לגבי קליטה של נכס דיגיטלי בפלטפורמה מפוקחת לצורך קביעת המחיר המקורי של הנכס הדיגיטלי, וכן קביעת כללים בחקיקת משנה לפלטפורמות מפוקחות, לצורך ניכוי מס במקור מרווח במכירת נכסים דיגיטליים⁷⁹.

לאופן יישום ההמלצות ראו נספח 2.

בנוסף, מומלץ כי רשות המסים, החשב הכללי ובנק ישראל יסדירו מנגנון שיאפשר העברת כספי חבות מס שמקורם בהשקעות בנכסים דיגיטליים, באמצעות חשבון המנוהל בבנק, באופן שייתן מענה לסירוב הכנסת כספים על ידי בנקים מסחריים בישראל, ובכפוף לבחינת סיכוני הלבנת הון ומימון טרור על ידי בנק ישראל בתיאום עם רשות המסים, רשלא"ה והחשב הכללי.

לבסוף, מומלץ כי ייעשו השינויים הנדרשים להתאמת מודל העברת מידע פיננסי בינלאומי באופן אוטומטי, בהתאם למודל המקודם על-ידי ארגון ה-OECD.

7.5 הסדרת סמכויות האסדרה של רשות ניירות ערך על פעילויות בתחום הנכסים

הדיגיטליים המשמשים להשקעה

בכל תרחיש של ריכוז סמכויות רגולציה כפי שיפורט בסעיף 7.6 להלן, קיימים תחומים שבכל מקרה יש להותיר את הפיקוח עליהם ברשות ניירות ערך, גם במקרה ששאר סמכויות האסדרה של תחום הנכסים הדיגיטליים יוותרו מחוץ לרשות זו. זאת משום שהם נוגעים בתחומים שבהם ליבת המומחיות האסדרתית לגביהם אינה נבדלת מהותית בין נכסים דיגיטליים לבין נכסים פיננסיים מסורתיים (מסוכנים) אחרים. הותרת הסמכות האסדרתית ברשות ניירות ערך גם תמנע ארביטראז' רגולטורי בין סוגי נכסים שונים. תחומים אלה כוללים בין היתר הצעה ומכירה של ניירות ערך, ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי

⁷⁸ ובדומה למנגנון הקבוע בסעיף 91(ד)(ג2)(ב) לגבי מכירה של ני"ע נסחרים בחו"ל

⁷⁹ בדומה לתקנה 2(א) לתקנות מס הכנסה (ניכוי מתמורה, מתשלום או מרווח הון במכירת ני"ע, במכירת יחידה בקרן נאמנות או בעסקה עתידית), השתס"ג-2002.

השקעות, וכן השקעות משותפות בנאמנות ככל שאלו מתבצעים לגבי נכסים דיגיטליים המשמשים להשקעה. לפיכך, יש לתקן את חוקי ניירות ערך הנוגעים לאסדרה של ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות, וכן חוק השקעות משותפות בנאמנות, כך שיובהר שהם חלים גם על השקעות בנכסים דיגיטליים, תוך מתן גמישות לשינוי הכללים כך שיתאימו להשקעות מסוג זה. עוד מוצע להחיל את הוראות חוק ניירות ערך על פעילות בורסה וזירות סוחר בנכסים דיגיטליים שאינה עומדת בתחולת החוק הקיים, תוך מתן גמישות לשינוי הכללים כך שיתאימו להשקעות מסוג זה.

עם זאת, סמכות לאסדר ולפקח על הנפקה והוצאה של נכסים דיגיטליים שאינם נכסים מגובים ושאינם מגיעים לכדי הגדרת נייר ערך, יש לעגן אצל המפקח על נש"פים.

7.6 ריכוז ועקביות באחריות וסמכויות האסדרה

מתוך מטרה לצמצם פוטנציאל לכפל פיקוחי, ארביטראז' או עמימות רגולטוריים, יש לפעול לקבוע את זהות המאסדרים של פעילות בנכסים דיגיטליים באופן שמשמר ככל הניתן את עקרון הניטרליות הטכנולוגית. כלומר, יש לקבוע את זהות המפקח על פעילויות בנכסים דיגיטליים, ככל הניתן, בהתאם לזהות המפקח על אותה פעילות כאשר היא אינה נעשית בנכסים דיגיטליים. בהמשך לכך, יש להבהיר עבור כל פעילות מוכרת בתחום הנכסים דיגיטליים מהי האסדרה הרלוונטית כיום המתאימה לאותה פעילות, באופן שמצמצם עמימות לגבי זהות המאסדר הרלוונטי, ככל שישנה.

כמו כן, על מנת לצמצם את הפיצול באסדרה על תחום הנכסים הדיגיטליים בישראל כפי שתוארה בסעיף 6.6, מנקודת המבט הנוגעת לרגולציה על נכסים דיגיטליים מוצע לשקול לרכז את סמכויות הפיקוח בתחום זה ככל הניתן תחת גוף אחד, וזאת בהינתן מבנה הרגולציה הקיים או העתידי. במבנה הרגולציה הקיים כיום בישראל, החלק הארי של הפיקוח על שירותים פיננסיים בנכסים דיגיטליים מתחלק בין רשות שוק ההון לבין רשות ניירות ערך. בשל כך, אנו סבורים כי יש לבחון את היתרונות והחסרונות של האחדת הפיקוח, ככל הניתן, על שירותים בנכסים דיגיטליים תחת אחת משתי רשויות אלה. בנספח 4 ניתן למצוא סקירה של היתרונות והחסרונות להאחדה של סמכויות אלה תחת רשות שוק ההון או רשות ניירות ערך. ברור, בכל מקרה, כי שאלת האחדה במבנה רגולציה נוגעת לתחומים וסוגיות רחבים הרבה יותר מתחום הנכסים הדיגיטליים, ונוגעים גם לסמכויות של מאסדרים וגופים אחרים (בפרט בנק ישראל ורש"א), אשר יש לקחת אותם בחשבון. נדגיש כי בכל מקרה, במצב בו קיים מתח בין השאיפה להביא לריכוז הסמכויות תחת גוף אחד ובין עיקרון הניטרליות הטכנולוגית, לטעמנו יש להעדיף את האחרון, וזאת כדי למנוע פוטנציאל לארביטראז' ולהפחית עמימות או אי ודאות בפני המפוקחים.

7.7 עיגון סמכויות אסדרה ופיקוח על שרותי מימון מבוזרים בעלי השפעה יציבותית

ומוניטרית משמעותית

לגבי מימון מבוזר, כיום לא קיימים מודלים בינלאומיים מפותחים לפיקוח על תחום זה. עמדתנו העקרונית היא יש לנהוג לפי עקרון הניטרליות הטכנולוגית בהחלת הפיקוח, כך שפעילות זו תפוקח לפי מאפייניה הפונקציונליים.

לפיכך, ככל שפעילות זו מגיעה לכדי פעילות בנקאית כהגדרה בחוק, יש להבהיר את סמכויות המפקח על הבנקים לפקח עליה באופן דומה לפיקוח בנקאי. פיקוח על פעילות מתן אשראי שאינו ממונף ושאינם בהיקפים משמעותיים, יש להשאיר באחריות המפקח על נותני שרותי אשראי, בדומה לפעילות דומה שלא נעשית אגב שימוש בנכסים דיגיטליים, כפי שקיים היום. אנו מציעים שהרגולטורים הפיננסיים יפרסמו הבהרה משותפת לגבי סמכות הפיקוח על הפעילות במימון מבוזר.

נוסף על כך, לבנק ישראל יש סמכויות לפיקוח על מערכות תשלומים, ככל שאלו מוכרזות כמערכות תשלומים מבוקרות, בהתאם לחוק מערכות תשלומים, התשס"ח – 2008. סמכות זו רלוונטית גם בהקשר לפונקציות העוסקות בשרותי מימון מבוזרים או שרותים הקשורים למטבע יציב שייכנסו להגדרת מערכת תשלומים ויעמדו בקריטריונים להכרזה עליהן כמערכת תשלומים מבוקרת.

המלצות הנוגעות ליצירת תשתית אסדרתית חדשה

7.8 עיגון סמכויות אסדרה ופיקוח על נכסים דיגיטליים מגובים (כולל מטבעות

יציבים), לרבות קביעת מנגנון להעברת הפיקוח על אסדרת נכסים מגובים שהינם

בעלי השפעה יציבותית או מוניטרית משמעותית אל בנק ישראל

לאור אפקט הרשת שמאפיין שירותים פיננסיים, קיים פוטנציאל לצמיחה מהירה בנפחי הפעילות במוצרים ושירותים פיננסיים או לאימוץ נרחב שלהם, ובכלל זה שימוש בנכסים דיגיטליים מגובים, ובפרט מטבעות יציבים, כאמצעי תשלום, בפרק זמן קצר. מאחר ואימוץ נרחב של נכסים אלה עשוי להיות כרוך בסיכונים ליציבות הפיננסית ולעצמאות המוניטרית, יש חשיבות להסדיר את הסמכויות בתחום הפיקוח על המטבעות היציבים באופן מפורש בטרם יחל אימוץ מסוג זה.

ראשית, יש לעגן בחקיקה סמכות רישוי ופיקוח על הנפקה והוצאה של נכסים דיגיטליים מגובים באמצעות גורם שאותו יקבע שר האוצר, בהלימה לשיקולים שנידונו בסעיף 7.6 לגבי ריכוז סמכויות האסדרה. בפרט, קיימת עדיפות כי אותו גורם יפקח, ככל הניתן, גם על מתן שירותים פיננסיים הניתנים אגב מטבעות אלה, ו/או גם על מתן שירותים פיננסיים דומים שניתנים לגבי מטבעות דיגיטליים שאינם קריפטוגרפים. מוצע כי עקרונות ואמות מידה לקביעת כללים לרישוי ולפיקוח על הנפקה והוצאה של מטבעות יציבים יעוגנו בחקיקת משנה בהתאם להצעת המפקח ובהתייעצות עם בנק ישראל.

שנית, עבור כלל הנכסים הדיגיטליים המגובים, בין אם הללו מגובים בשקלים, במט"ח⁸⁰ או בנכס אחר, ובין אם יחס הגיבוי שלהם עומד על 100% או פחות מכך, מוצע לקבוע בחקיקה, קריטריונים להעברת הפיקוח על מנפיקי נכסים אלה המגיעים לכדי השפעה יציבותית או מוניטרית משמעותית (להלן: "נכסים דיגיטליים מגובים משמעותיים") לפיקוח תחת בנק ישראל. הקריטריונים ייקבעו בחקיקה בשים לב לחקיקה האירופאית MiCA שאושרה באוקטובר 2022 וצפויה להיכנס לתוקף בשנת 2024, בין השאר: א) מספר משתמשים; ב) שווי הנכסים שהונפקו; ג) נפח מסחר יומי; ד) קישוריות עם המערכת הפיננסית המסורתית או פלטפורמות דיגיטליות אחרות; ה) היות המנפיק גם נתן שירותים בנכסים דיגיטליים.

אחת לשנתיים, יבצע מנכ"ל משרד האוצר, בהיוועצות עם המפקח על נכסים דיגיטליים מגובים ועם בנק ישראל, בחינה של הקריטריונים הקיימים והצורך בעדכוןם, וממצאי הבדיקה יועברו לשר האוצר. זאת, בשש השנים הראשונות מיום העברת החקיקה, כאשר לאחר מכן תתבצע בחינה זו אחת לתקופה, ככל שיעלה צורך.

לאחר שהמפקח על נכסים דיגיטליים מגובים נוכח כי המנפיק עומד בקריטריונים כולם או חלקם כפי שייקבע בחקיקה, וזאת לאחר היוועצות עם בנק ישראל ומנכ"ל משרד האוצר, תועבר סמכות הפיקוח לבנק ישראל. בנק ישראל יהיה רשאי לסרב להעברת הפיקוח, אם על אף עמידה בתנאים כאמור הוא סבר כי הגוף אינו מגיע לכדי השפעה יציבותית או מוניטרית משמעותית (או חדל להיות כזה), וזאת בתיאום עם המפקח על נכסים דיגיטליים מגובים.

אם סבר בנק ישראל כי קיים חשש כי מנפיק עומד בקריטריונים כאמור, רשאי הבנק לפנות למפקח על נכסים דיגיטליים מגובים לצורך בחינת העמידה בקריטריונים. המפקח יבצע בחינה בהתאם ויעביר

⁸⁰ לרבות גיבוי על-ידי סל מטבעות ולא מטבע בודד.

את תשובתו המנומקת לבנק ישראל. בכל אופן, הסמכות לקביעת העמידה בקריטריונים תיוותר בסמכות המפקח על נכסים דיגיטליים.

בנוסף, רשאי המפקח על נכסים דיגיטליים מגובים לפנות לבנק ישראל ולדרוש את החזרת הפיקוח הבלעדי תחתיו, באם נוכח כי הנכס חדל מלהיות "משמעותי", בהתאם לקריטריונים כאמור.

כמו כן, מנפיק יהיה רשאי לפנות לבנק ישראל ולבקש כי יוחל עליו פיקוח על ידי הבנק טרם עמידה בקריטריונים שנקבעו. היה ובנק ישראל ייעתר לבקשה זו, עדיין יהיה רשאי המפקח על נכסים דיגיטליים מגובים, להמשיך בפיקוח מקביל. בכל מקרה, גם לאחר העברת סמכות הפיקוח לבנק ישראל, תימשך העברת כלל המידע הרלוונטי לגבי פעילות המנפיק, באופן שוטף, גם למפקח על נכסים דיגיטליים מגובים.

מבלי לגרוע מכל האמור, בכל מבנה להעברת פיקוח על נכסים דיגיטליים מגובים לבנק ישראל שיקבע בעתיד, יש להבטיח כי קבלת ההחלטות תעשה על ידי ועדה של גורמי מקצוע בכירים רלוונטיים.

לגבי שירותי תשלום כהגדרתם בתזכיר חוק הסדרת העיסוק בשירותי תשלום, התשפ"ב-2022, מוצע כי מנגנון הפיקוח שיוחל על מתן שירותי תשלום בנכסים דיגיטליים מגובים יהיה זהה למנגנון שיקבע עבור מתן שירותי תשלום שאינם בנכסים דיגיטליים. באופן דומה, ובהתאם לעקרון הניטרליות הטכנולוגית, לגבי מתן שירותים פיננסיים מוסדרים אחרים שנקבעו לגביהם סמכויות פיקוח בחקיקה שניתנים באמצעות נכסים דיגיטליים, האפשרות להעביר את הפיקוח על מתן שירותים אלו המגיעים לכדי השפעה מוניטרית או יציבותית משמעותית לפיקוח תחת בנק ישראל תיעשה בדומה למנגנון לגבי למתן שירותים פיננסיים אחרים שאינם נוגעים לנכסים דיגיטליים, ככל שיקבע.

7.9 בחינת המדיניות הממשלתית הכוללת בהקשרי פעילות ארגונים אוטונומיים עצמאיים (DAO)

מוצע להקים צוות בין משרדי לקביעת המעמד התאגידי של חברות מסוג DAO, והיבטי המיסוי הנלווים להן, תוך הבחנה בין פעילויות בעלות אופי פיננסי לפעילויות בעלות אופי שאינו פיננסי. מוצע כי בראש הצוות יעמדו מנכ"ל משרד האוצר והמשנה ליועץ המשפטי לממשלה (משפט כלכלי) וחבריו יכללו את נציג הכלכלנית הראשית והממונה על הכנסות המדינה במשרד האוצר, נציג אגף התקציבים במשרד האוצר, נציג רשות ניירות ערך, נציג רשות שוק ההון, נציג רשות המסים.

המלצות נוספות

7.10 משאבים רגולטוריים

מומלץ ללוות את הליכי ההסדרה בבחינה של צרכי המשאבים האנושיים והטכנולוגיים שיתמכו בפעולות הפיקוח העתידיות ביחס לתחום הנכסים הדיגיטליים, לרבות פיתוח מומחיות נדרשת להערכת חוזים חכמים, אמצעי ניטור ובקרה ושת"פ בין-רגולטורי לאיסוף מידע.

7.11 הידוק שיתופי הפעולה הבינלאומיים

מומלץ כי הרגולטורים הנוגעים בדבר ימקדו מאמצים מיוחדים בעמידה בסטנדרטים הבינלאומיים המתהווים בנושא האסדרה והפיקוח של תחום המטבעות הדיגיטליים, ויפעלו ככל הניתן בפורומים הבינלאומיים הרלוונטיים לעידוד מדיניות בינלאומית קוהרנטית בנושאים אלה.⁸¹

7.12 פיתוח אינדיקטורים למעקב אחר הסיכונים המערכתיים בתחום הנכסים הדיגיטליים

מומלץ כי הרגולטורים הנוגעים בדבר יגבשו אינדיקטורים ייעודיים למעקב אחר דפוסי האימוץ של הנכסים הדיגיטליים והשירותים הדיגיטליים. זאת, לצורך הערכת ההסתברות למימוש הסיכונים בטווח הארוך, לרבות סיכונים ליציבות הגופים המוסדיים, סיכונים לשוקים הפיננסיים, סיכונים למערכת התשלומים והשפעה על המאזנים הריאליים.

⁸¹ בהמשך לצווים הנשיאותיים שפרסם נשיא ארה"ב במרץ 2022, בחודש יולי 2022 העביר שר האוצר, בהתייעצות עם שר החוץ, שר המסחר, המנהל של הסוכנות האמריקאית לפיתוח בינלאומי (USAID), וראשי סוכנויות רלוונטיות אחרות, העבירו מסגרת עבור שיתופי פעולה בין-סוכנותיים והתקשרות עם עמיתים זרים ופורומים בינלאומיים עבור פיתוח אחראי של נכסים דיגיטליים. לבין-סוכנויות התקשרות עם עמיתים זרים ובפורומים בינלאומיים. במסגרת זו נקבע "ארה"ב תקדם אימוץ ויישום של סטנדרטים בינלאומיים באמצעות שיתופי פעולה בילטרליים ומקומיים. במסגרת שיתופי פעולה אלו, ארה"ב תבטיח העברה של מסרים מתואמים, הגבלת כפילות וכפילות ושמירת הפעילות בתוך מעגל השותפים". להרחבה ראו: US Department of Treasury. Fact Sheet: Framework for International Engagement on Digital Assets. July 2022. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0854>

נספח 1 השוואה בינלאומית וניתוח עומק של מדיניות ביחס לנכסים דיגיטליים – ארה"ב (ניו-יורק), קנדה, גרמניה, בריטניה, פינלנד⁸²

נספח זה כולל סקירה וניתוח עומק של מדיניות אסדרה ביחס לנכסים דיגיטליים בחמש מדינות: ארה"ב (ניו-יורק), קנדה, גרמניה, בריטניה ופינלנד. מאחר וגרמניה ופינלנד הן גם חברות באיחוד האירופי, הרי שגם הכללים של החקיקה שהוסמכה MiCA באוקטובר 2022 חלים עליהם. כמו כן, בארה"ב מונחות מספר הצעות חוק בבתי המחוקקים העוסקים באסדרת תחום הנכסים הדיגיטליים, והצעות חוק אלו, באם תתקבלנה, תשפענה גם על כללי הרגולציה במדינת ניו-יורק. הסקירה מתייחסת למספר מישורים שונים בתחום הפיקוח, לרבות פיקוח על נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים; מכשירים פיננסיים; מיסוי.

אסדרה של נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים (רישיונות/אישור פעילות):

רקע

בפרק זה נבחנת מדיניות האסדרה על נותני שירותים בנכסים דיגיטליים. בפרט, נבחנו מספר שאלות:

1. האם קיימת אסדרה של נותני שירותים בנכסים דיגיטליים?
2. מי הגורם האמון על האסדרה?
3. מהי שיטת הפיקוח אשר מחיל הרגולטור?
4. אילו נותני שירותים בנכסים דיגיטליים נדרשים להנפיק רישיון?
5. כמה נותני שירותים קיבלו רישיון / אושרו על-ידי הרגולטור לעסוק במתן שירות בנכסים דיגיטליים?

בכל מדינות המחקר ישנה חובת רישום/רישוי לנותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים. שיטת הפיקוח ואופן האסדרה משתנים בין המדינות בהתאם למידת התקדמות הרגולציה ואופן ההתייחסות לנכסים דיגיטליים, כמו גם מבנה הפיקוח הפיננסי במדינה. ישנן שתי גישות מרכזיות להבניית הדרישות בהן נדרשים לעמוד נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים:

1. דרישות רישום/רישוי זהות לנותני שירותים פיננסיים – אופן האסדרה של נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים והפיקוח עליהם זהים לאלו החלים על נותני שירותים פיננסיים/שירותי מטבע שלא בתחום הנכסים הדיגיטליים, לעיתים עם התאמות מינימליות.

⁸² הסקירה נערכה ברבעון הראשון של שנת 2022, והקביעות והנתונים המוזכרים מעודכנים לתאריך זה.

בחלק מהמדינות שנסקרו, שלב זה מהווה שלב ביניים בדרך לרגולציה ייעודית המותאמת לתחום הנכסים הדיגיטליים.

2. דרישות ייעודיות לנותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים – על נותני השירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים מוחלים אופן אסדרה ופיקוח ייעודיים לתחום, הכוללת דרישות המותאמות לסיכונים הייעודיים.

על אף שקיים שוני מסוים בין המדינות בסוגי הגופים המחויבים בקבלת רישיון / אישור פעילות, במרבית המדינות שנסקרו מחויבים באסדרה גופים שעיסוקם: (1) ביצוע שירותי חלפנות בנכסים דיגיטליים ו-(2) משמורת (custody) של נכסים דיגיטליים לצרכנים.

נכון לתחילת 2022, במדינות שנסקרו, נראה כי אחוז הגופים שקיבלו רישיון / אישור פעילות מתוך כלל מגישי הבקשות אינו גבוה. חשוב לציין שמתן הרישיונות / ביצוע הרישום (ולאחר מכן הפיקוח על אותם גופים) כרוך בהשקעת משאבים משמעותית של הרגולטורים, כולל גיוס והכשרה של כוח אדם ייעודי.

להלן סיכום הממצאים המרכזיים בנוגע לאסדרה של נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים מהמחקר שבוצע:

1. ארה"ב – ניו יורק

גורם מפקח: הגוף המפקח על נותני שירות בנכסים דיגיטליים במדינת ניו-יורק הוא ה-NYDFS (New York State Department of Financial Services).

הפיקוח בארה"ב על נותני שירות בנכסים דיגיטליים מתבצע כיום ברובו ברמת המדינה (state), אך בכדי שנותן השירותים יוכל לפעול באחת מהמדינות עליו להירשם תחילה כ-MSB (Money Service Business) בגוף האכיפה לפשעים פיננסיים ברשת, ה-FinCEN. מעבר לרישום זה, הפיקוח על נותני השירותים נעשה על-ידי הרגולטורים הייעודיים ברמת המדינה.⁸³

שיטת הפיקוח: מדינת ניו יורק נוקטת בגישת הדרישות הייעודיות. ה-NYDFS מחיל רגולציה ייעודית לגופים הפועלים במדינה בתחום הנכסים הדיגיטליים, אשר באה לידי ביטוי בדרישה להפקת רישיון ייעודי לנותני שירות בתחום הנכסים הדיגיטליים בשם "BitLicense".

⁸³ Global Legal Insights, Blockchain & Cryptocurrency Laws and regulation 2022, USA. <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/usa> [Accessed 09 February 2022]

כחלק מהרגולציה הייעודית על נותני שירותים בנכסים דיגיטליים, מפרסם ה-NYDFS רשימה ציבורית של נכסים דיגיטליים המאושרים לפעילות על-ידי גופים בעלי רישיון. הרשימה מפרטת מהם המטבעות/נכסים אשר מותרים לאחזקה (Custody) ו/או לרישום (Listing). יש לציין כי גופים בעלי רישיון יכולים להגיש בקשה לאישור פרטני של מטבעות נוספים אשר אינם מופיעים ברשימה.

קיימת חלופה ל-BitLicense שמוצעת על-ידי ה-NYDFS בעבור חברות נאמנות, אשר עוסקות בפעילות אגב נכסים דיגיטליים. הדרישות לקבלת רישיון זה מחמירות בהשוואה ל-BitLicense.

נותני השירותים הנדרשים בפיקוח: ה-NYDFS מגדיר ארבעה סוגי מתן שירות בנכסים דיגיטליים אשר חייבים ברישיון⁸⁴: (1) תיווך בהעברות כספים בנכסים דיגיטליים⁸⁵ (2) חלפנות בנכסים דיגיטליים (3) שירותי משמורת (4) מנפיקי מטבעות. יש לציין כי ה-NYDFS אינו מבחין בדרישות הרגולטוריות בין סוגי הגופים השונים. באם תחום הפעילות של נותן השירותים כולל גם החלפה למטבעות פיזי, יחויב בעל העסק ברגולציה נוספת של נותן שירותי מטבע.⁸⁶

מספר נותני שירות שקיבלו אישור פעילות / רישיון על-ידי הרגולטור: נכון לאוגוסט 2022, ישנם 31 נותני שירותים בתחום המטבעות הדיגיטליים שקיבלו BitLicense.

2. קנדה

גורם מפקח: נותני שירותים בנכסים דיגיטליים בקנדה נדרשים להירשם אצל ה-FINTRAC Financial (Transactions and Reports Analysis Centre of Canada). על אף שקנדה מחולקת למדינות (states), התקנות מתואמות באופן עקרוני תחת תקנות המפקח הפדרלי על ניירות ערך. באופן נקודתי, רגולטורים שונים במדינות (states) השונות עשויים להחיל כללים רגולטוריים מחמירים יותר או פחות, ובדומה לארה"ב.

שיטת הפיקוח: קנדה מאופיינת בגישת הרגולציה הקיימת ומחילה על נותני השירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים את הדרישות הקיימות ברגולציה המקבילה החלה על גופים העוסקים בניירות ערך⁸⁷. נכון להיום, קיים פטור מעמידה ברגולציה למשך שנתיים לנותני שירותים אשר החלו בתהליך

⁸⁴ Virtual Currency Business, Department of Financial Services – New York State. https://www.dfs.ny.gov/virtual_currency_businesses [Accessed 09 February 2022]

⁸⁵ למעט כאשר מדובר במטרות לא פיננסיות או בסכומים זעומים.

⁸⁶ NY Virtual Currency Business Activity License New Application Checklist (Company), NMLS, [NY Virtual Currency Business Activity License](#).
NY Money Transmitter License New Application Checklist (Company), NMLS, [NY Money Transmitter License](#)

⁸⁷ The Law Reviews. The Virtual Currency Regulation Review: Canada. <https://thelawreviews.co.uk/title/the-virtual-currency-regulation-review/canada> [Accessed February 09 2022].

הרישום. במשך תקופה זו, הוקם ארגז חול רגולטורי (Regulatory Sandbox) שמטרתו ניסוח רגולציה לנותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים. רגולציה זו מחייבת אותם ברישום אצל רגולטור ניירות הערך במדינת (state) פעילותם.

בנוסף, נותני שירותי בנכסים דיגיטליים בקנדה נדרשים להירשם כ-MSB (money services business) אצל ה-FINTRAC. דרישות הרישום מוחלות ברמה פדרלית, והן אחידות לכלל הגופים המוגדרים כ-MSB.

נותני השירותים הנדרשים בפיקוח: ככלל, רק פלטפורמות מסחר בנכסים דיגיטליים מחויבות בקבלת רישיון. יש לציין כי קיימת אבחנה בין שני סוגי פלטפורמות מסחר שונות, Dealers Platforms ו- Marketplace Platforms אשר נדרשים ברגולציה שונה בהיקפה. בשיטת הרגולציה הנוכחית, החובות הרגולטוריים חלים בהתאם לפעילותם של נותני השירות. כלומר, הרגולציה היא גמישה ומותאמת פרטנית בהתאם לסוגי הפעילות המתקיימים בפלטפורמות השונות (לדוגמה dealers platforms אשר סוחרות בחוזים על נכסים דיגיטליים תידרשנה להירשם כסוחרים במוצרי השקעות, בשונה מפלטפורמות שאינן סוחרות בחוזים עתידיים, אשר תצטרכנה להירשם כסוחר פטור בלבד).

מספר נותני שירות שקיבלו אישור פעילות / רישיון על-ידי הרגולטור: לאורך השנים אושרו עשרות בודדות של גופים מתוך מאות שהוגשו. עם זאת הגופים המגישים נמצאים בתהליך אישור אשר צפוי להתעדכן לאור השינויים הרגולטורים הצפויים.

3. גרמניה

גורם מפקח: הגוף אשר אחראי בגרמניה לרישום כמו גם לרגולציה הוא ה-BaFin (Federal Financial Supervisory Authority).⁸⁸

שיטת הפיקוח: גרמניה מחייבת נותני שירותי בנכסים דיגיטליים בקבלת רישיון, אשר מתקבל על-ידי BaFin. הרגולציה אינה אחידה בין נותני השירותים ומתבצעת הפרדה בדרישות הרגולטוריות ובחיקקה בין שני סוגים של נותני שירותים: נותני שירותי משמורת מחויבים ברגולציה ייעודית אשר הותאמה להם, בעוד חלפני נכסים דיגיטליים נדרשים ברגולציה קיימת על נותני שירותים פיננסיים.⁸⁹

⁸⁸ BaFin. Guidelines on applications for authorisation for crypto custody business.

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Merkblatt/BA/mb_Hinweise_zum_Erlaubnisantrag_fuer_das_Kryptoverwahrgeschaefte_en.html?nn=9451720#doc13886752bodyText1 [Accessed February 09 2022].

⁸⁹ Ibid.

נותני השירותים הנדרשים בפיקוח: בכל הנוגע לחובת רישום, גרמניה דורשת רישום של שני סוגי גופים עיקריים – (1) חלפני נכסים דיגיטליים (2) ספקי שירות משמורת בעבור לקוחות. עם זאת, הפיקוח על ספקי משמורת הוא ייעודי, בעוד שחלפני מטבעות ידרשו ברגולציה קיימת לפי סוג פעילותם. הכללים המפורטים ב-MiCA לעניין מנפיקי נכסים דיגיטליים מגובים, ולעניין נותני שירותים בנכסים דיגיטליים חלים על נותני השירותים המרושיינים בגרמניה.

מספר נותני שירות שקיבלו אישור פעילות / רישיון על-ידי הרגולטור: רשימת נותני השירותים שקיבלו רישיון אינה מפורסמת דרך קבע על ידי ה-BaFin, אולם, מעת לעת מתפרסם רישיון חדש שנ ניתן. ככל שידוע לנו, אושרו עד כה לפחות 3 נותני שירותים. בקשות נוספות הוגשו לאישור ה-BaFin, כאשר חלק מהן הוגשו על ידי גופים הנהנים מהמשך עיסוק המאפשר להם לספק את שירותם למרות שהליך הרישוי טרם הסתיים.

4. בריטניה

גורם מפקח: הפיקוח על נותני שירותים בנכסים דיגיטליים בבריטניה מתבצע על-ידי ה-FCA (Financial Conduct Authority).⁹⁰

שיטת הפיקוח: ככלל, בריטניה נוקטת בגישת הדרישות הייעודיות לנותני שירותים בתחום המטבעות הדיגיטליים. FCA crypto registration הינו רישום ייעודי ונפרד מרישום של נותני שירותים פיננסיים שלא בתחום הנכסים הדיגיטליים.

רישום נותני השירות בנכסים דיגיטליים מתבצע באמצעות תקנות כנגד הלבנת הון ומימון טרור. פעילותו של העסק מותנית באישור מטעם ה-FCA כי מתקיימת עמידה בתקנות AML, כאשר ללא אישור זה לקוחותיהם של נותני שירות אלו אינם זכאים לחוקי הגנת הצרכן. ה-FCA מעדכן מדי פעם רשימה של נותני השירות המאושרים, ובנוסף מפרסם גם רשימה של הגופים הפועלים ללא אישור. כאזהרה לציבור.

בנוסף להליך האישור שעורך ה-FCA, נדרשים נותני שירות בנכסים דיגיטליים אשר מבצעים המרות מנכסים דיגיטליים למטבעות פיאט בקבלת אישור נוסף תחת הרגולציה הקיימת של e-money.⁹¹

⁹⁰ FCA. Cryptoassets: AML/CTF regime: Register with the FCA. <https://www.fca.org.uk/cryptoassets-aml-ctf-regime/register> [Accessed February 09 2022].

⁹¹ FCA. Authorisation and registration: e-money institutions (EMI) and payment institutions (PI). <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation-registration-emoji-payment-institutions> [Accessed February 09 2022].

נותני השירותים הנדרשים בפיקוח: הרישום בבריטניה מחייב שני סוגי נותני שירות – (1) חלפני נכסים דיגיטליים; (2) ספקי שירותי משמורת. יש לציין כי ה-FCA אינו עורך הבחנה בדרישות הרגולטוריות בין סוגי הגופים השונים.

מספר נותני שירות שקיבלו אישור פעילות / רישיון על-ידי הרגולטור: כיום רשומות כ-40 חברות, מתוך כ-110 שהגישו בקשה.

הליכים פנים-ארגוניים ברמת הרגולטור: ה-FCA מתחייב ללוח זמנים של 3 חודשים מרגע קבלת הבקשה ועד רגע המענה עליה. בפועל, כאשר הדרישה הרגולטורית בעבור מתן רישיונות הפכה רשמית, נדרש הרגולטור בגיוס כוח אדם משמעותי בכדי לעמוד בקבועי הזמן הללו. תחילה, היה הליך מתן הרישיונות הליך משני כחלק מתפקידי הארגון, אך כיום לאור גדילה בכמות הבקשות מקצה ה-FCA משאבים רבים לצורך אישור גופים.

5. פינלנד

גורם מפקח: הפיקוח על נותני שירותים בנכסים דיגיטליים נעשה על-ידי ה-FIN-FSA (Supervisory Authority באמצעות רישום במרשם ספקי המטבעות והנכסים הדיגיטליים.⁹²)

שיטת הפיקוח: פינלנד נוקטת בגישת הדרישות הייעודיות על נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים. היא חוקקה ב-2019 את "חוק ספקי המטבעות הווירטואליים". חוק שנכתב לאור MLD5 (דירקטיבה של האיחוד האירופי למניעת הלבנת הון) במטרה להחיל על נותני שירותים בתחום המטבעות הדיגיטליים את החוקים בפינלנד למניעת הלבנת הון ומימון טרור באופן מותאם וייעודי להם. הרישום כנותן שירותים בנכסים דיגיטליים מותנה באישור ה-FIN-FSA, אשר בוחן כל בקשה לגופה. בנוסף, מפעילה פינלנד מערכת אחיפה בקנסות אשר מטרתה למנוע מגופים שאינם מפוקחים להעניק שירותים בתחום.

נותני שירותים הנדרשים בפיקוח: הרישום בפינלנד מחייב שלושה סוגי נותני שירותי עיקריים: (1) חלפני נכסים דיגיטליים, (2) ספקי שירותי משמורת, ו-(3) מנפיקי נכסים דיגיטליים. יש לציין כי ה-FIN-FSA אינו עורך הבחנה בדרישות הרגולטוריות בין סוגי הגופים השונים. הכללים המפורטים ב-MiCA לעניין מנפיקי נכסים דיגיטליים מגובים, ולעניין נותני שירותים בנכסים דיגיטליים חלים על נותני השירותים המרושיינים בפינלנד.

⁹² FIN-FSA. Virtual currency providers. <https://www.finanssivalvonta.fi/en/capital-markets/fintech--financial-sector-innovations/virtuaalivaluutan-tarjoajat/> [Accessed February 09 2022].

מספר נותני שירות שקיבלו אישור פעילות / רישיון על-ידי הרגולטור: נכון לינואר 2022, ישנם 6 ספקי נכסים דיגיטליים רשומים.

מכשירים פיננסיים:

רקע

תחום המכשירים הפיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים צובר תאוצה בשנים האחרונות, למרות שהיקף המכשירים הפיננסיים הזמינים עדיין מוגבל ביחס למגוון המוצרים בשוק הפיננסיים שאינם קשורים לנכסים דיגיטליים. בין היתר, נסחרים מוצרים כמו נגזרים על נכסים דיגיטליים וקרנות סל המחקות נכסים דיגיטליים.

בפרק זה יוצג האופן שבו מדינות שונות מתייחסות למכשירים פיננסיים ברמה הרגולטורית. בפרט, נבחן שלוש שאלות מרכזיות:

1. האם קיימת אסדרה למכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים?
2. האם קיימים מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים הנסחרים בשוקי ההון?
3. האם ישנן מגבלות על מכירה ושיווק של מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים לצרכנים?

ככלל, המענה לשאלות אלו משתנה בין המדינות שנסקרו, וקיימות גישות שונות בנוגע לאסדרת מכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים. אף שהנושא, כאמור, נמצא בראשית דרכו, מרבית המדינות שנסקרו מתייחסות לנושא המכשירים הפיננסיים ומביעות עמדה ברורה לגביהם, בין אם על-ידי חקיקה ייעודית, החלה תחת חקיקה קיימת או הטלת איסורים שונים.

תמצית המחקר הנוגע לפיקוח רגולטורי על מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים במדינות המחקר:

1. ארה"ב

אסדרה על מכשירים המבוססים על נכסים דיגיטליים: בשונה מפיקוח על נותני שירותים, הרגולציה על מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים הינה פדרלית. הגופים האמונים על המסחר בשוקי ההון בארה"ב טרם העבירו חקיקה ייעודית בהקשר של מכשירים אלו אך התירו מסחר במכשירים אלו בתחום שיפוטם. ה-SEC (securities and exchange commission) מתיר מסחר בניירות ערך המבוססים על נכסים דיגיטליים תחת עמידה ברגולציית ניירות ערך. ה-CFTC (Commodity Future

(Trading Commission), מתיר מסחר בנגזרים המבוססים על נכסים דיגיטליים תחת עמידה ברגולציה המותאמת לנגזרים.⁹³

קיום מכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים בשוקי ההון: בבורסות שונות ברחבי ארה"ב נסחרים מספר מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים. כך לדוגמה בנובמבר האחרון אושרה הנפקה של ETF מחקה ביטקוין בבורסת לניירות ערך בניו-יורק. בנוסף, נגזרים למטבעות הביטקוין והאת'ר נסחרים בבורסות הנגזרים בשיקגו החל מ-2017.

מגבלות על מכירה ושיווק של מכשירים פיננסיים: לא ידוע על איסור שיווק של מכשירים פיננסיים לצרכנים.

2. קנדה

אסדרה על מכשירים המבוססים על נכסים דיגיטליים: על אף שלא קיימת חקיקה ייעודית למכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים, פרסם ה-CSA (ארגון הגג לרגולטורים המדינתיים על ניירות הערך) הנחיות לגבי מכשירים אלו. ה-CSA מתייחס לנגזרים, תעודות וקרנות סל המבוססים על נכסים דיגיטליים ודורש מהם לעמוד ברגולציה לניירות ערך.⁹⁴

קיום מכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים בשוקי ההון: קנדה נחשבת לאחת המובילות בעולם בקיום מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים בשוקים. בשנה האחרונה הונפקו בשוקי ההון בקנדה מכשירים פיננסיים מהפכניים רבים המבוססים על נכסים אלו, ביניהם ה-multi cryptocurrency ETF הראשונה בעולם.

מגבלות על מכירה ושיווק של מכשירים פיננסיים: כיום לא קיימת מניעה למכירת מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים למשקיעים קמעונאיים. למרות זאת, מכשירים מסוג זה נחשבים למורכבים יותר ממכשירים פיננסיים מסורתיים ולפיכך ישנה דרישה למכור את המוצר רק ללקוחות אשר מבינים את משמעויותיו. זאת, בדומה לתקנות על מכירת אופציות וחוזים עתידיים בקנדה.⁹⁵

⁹³ Global Legal Insights, Blockchain & Cryptocurrency Laws and regulation 2022, USA. <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/usa> [Accessed 09 February 2022]

⁹⁴ The Law Reviews. The Virtual Currency Regulation Review: Canada. <https://thelawreviews.co.uk/title/the-virtual-currency-regulation-review/canada> [Accessed February 09 2022].

⁹⁵ IIROC. Supervision of retail futures contract and futures contract options trading activity. <https://www.iiroc.ca/rules-and-enforcement/iiroc-rules/3000/3968-supervision-retail-futures-contract-and-futures-contract-options-trading-activity#1849274314-645672842> [Accessed February 09 2022].

3. גרמניה

אסדרה על מכשירים המבוססים על נכסים דיגיטליים: גרמניה טרם הסדירה את הנושא כחלק מחקיקה ייעודית, אך היא מאפשרת הנפקת ניירות ערך ונגזרים המבוססים על נכסים אלו תחת חקיקה קיימת.

קיום מכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים בשוקי ההון: ב-2020 אישר BaFin לראשונה מוצרי השקעה המבוססים על נכסים דיגיטליים. מאוחר יותר במהלך שנה זו הונפקו מספר מכשירים פיננסיים עוקבי ביטקוין הכוללים קרנות ותעודות סל אשר נסחרים בשוקי ההון בגרמניה.

מגבלות על מכירה ושיווק של מכשירים פיננסיים: אין איסור או הגבלות על שיווק מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים בגרמניה. עם זאת, בדומה למכשירים פיננסיים אחרים, ספקי שירותים פיננסיים מתבקשים להעריך את התאמת המכשיר הפיננסי הספציפי ללקוחותיהם הקמעונאיים בהתאם למאפייניו.

4. בריטניה

אסדרה על מכשירים המבוססים על נכסים דיגיטליים: בריטניה טרם הסדירה את הנושא כחלק מחקיקה ייעודית, אולם לא קיימת מניעה רגולטורית להנפקת מכשירים פיננסיים אלו בשוקי ההון המסורתיים של המדינה. באם יונפקו מכשירים אלו, הם יידרשו לעמוד ברגולציה הדומה לזו שמוחלת על ניירות ערך.

קיום מכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים בשוקי ההון: לא נסחרים כיום בבורסות בבריטניה מכשירים פיננסיים מבוססים על נכסים דיגיטליים.

מגבלות על מכירה ושיווק של מכשירים פיננסיים: צוות המשימה בנושא נכסים דיגיטליים מטעם משרד האוצר, ה-FCA והבנק המרכזי של בריטניה, הגדיר נכסים מפוקחים (e-i security tokens) money) וכאלה שאינם מפוקחים (Unregulated); כל מה שאינו נופל בשתי הקבוצות המפוקחות). בעוד לא קיימות מגבלות שיווק ומכירה של מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים מפוקחים, אסר ה-FCA ב-2020 על חברות וגופים פיננסיים למכור, לשווק ולהפיץ לצרכנים קמעונאיים מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים שאינם מפוקחים.

5. פינלנד

אסדרה על מכשירים המבוססים על נכסים דיגיטליים: פינלנד טרם הסדירה את התייחסותה לנושא זה.⁹⁶

קיום מכשירים פיננסיים המבוססים על נכסים דיגיטליים בשוקי ההון: לא קיימים כיום בפינלנד מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים בשוקי ההון הרשמיים של המדינה. מגבלות על מכירה ושיווק של מכשירים פיננסיים: לאור העובדה שפינלנד טרם הסדירה את התחום, גם לא הוגדרו מגבלות על מכירת מכשירים פיננסיים מבוססי נכסים דיגיטליים בעבור משקיעים קמעונאיים.

⁹⁶ Thomson Reuters Practical Law. FinTech in Finland: overview (October 2019).
[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-014-8780?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#co_anchor_a528421](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-014-8780?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#co_anchor_a528421)

מטבעות יציבים - סיכום התייחסות החקיקה של האיחוד האירופי MiCA לכללים ורגולציה בנוגע לנכסים דיגיטליים מגובים

הצעת החקיקה Markets in Crypto Assets (MiCA) הוסכמה בחודש אוקטובר 2022, וצפויה להיכנס לתוקף במחצית הראשונה של שנת 2024. להלן הכללים שיחולו על מנפיקי הנכסים הדיגיטליים המגובים:

- הנפקה יכולה להיעשות בכל אחת ממדינות האיחוד האירופי.
- כל מנפיק של אחד משני הנכסים הללו צריך לפרסם White Paper עם מאפייני הנכס הדיגיטלי המגובה.
- על המנפיק לוודא כי סך הנכסים יהיו שווים לסך ההתחייבויות בכל עת. יוצא מכך, שהמנפיק צריך לוודא יחס גיבוי של 1:1, והלכה למעשה מבטל את האפשרות של הנפקה של נכס דיגיטלי מגובה "אלגוריתמי".
- המנפיק צריך לאפשר בכל עת למשתמשים להחליף את הנכס הדיגיטלי המגובה בנכסי הרזרבה.
- אין אפשרות למנפיק או לנותני השירותים האחרים בנכסים הדיגיטליים המגובים להציע ריבית על הנכסים.
- הענקת רישיונות להנפקה: מנפיקים של כל אחד משני סוגי הנכסים הדיגיטליים המגובים יקבלו אישור להנפקה על-ידי הרגולטור המדינתי, באחד ממדינות האיחוד האירופי. רישוי זה מאפשר למנפיק להציע את הנכסים הדיגיטליים המגובים בכל מדינות האיחוד האירופי.

השפעה משמעותית של הנכסים הדיגיטליים המגובים:

- נכס דיגיטלי מגובה יכולים לעלות לדרגה של "משמעותית" (Significant), לפי קריטריונים כמותניים ואיכותניים המפורטים בחוק.
- ככל שמנפיק נכסי דיגיטלי מגובה עומד בקריטריונים אלו, הנוגעים לתחומים כגון נפח מספר יומי, מספר משתמשים, קישוריות עם המערכת הפיננסית ועוד, המפקח המדינתי יעביר את פרטי המנפיק ל-EBA, שיוכל לקבוע באם הוא נחשב "סיסטמי" ומשכך מפקח על ידו.
- אפשרות נוספת לפיקוח על נכס דיגיטלי מגובה על-ידי ה-EBA היא באם המנפיק יירשם כ"סיסטמי" מרצונו גם ב-EBA, ולא רק אצל המפקח המדינתי.

מיסוי

בפרק זה בחנו את היבטי המס השונים של המסחר בנכסים דיגיטליים במדינות המחקר. בפרט נשאלו מספר שאלות:

- מהו סוג המס שנגבה מעסקאות? (לרבות הבדלה בין מיסוי צרכנים למיסוי עסקים)
- אילו פעולות מחויבות במס (לרבות החלפה של מטבע אחד באחר ותשלום שכר בנכסים דיגיטליים)?
- האם קיימת התייחסות ל-ICO ולמוצרים / מבנים מתקדמים, דוגמת DeFi?
- האם קיימות מדיניות מס לגבי תשלום שכר בנכסים דיגיטליים?
- כיצד מחשבים את הרווח על מסחר בנכס דיגיטלי?
- כיצד אירוע הדיווח מתבצע ברמה התפעולית – האם המס מנוכה במקור או שחובת התשלום היא על היחיד?
- כיצד מחושבים סך הרווחים שהתקבלו מרכישות - האם מחושבים ברמה שנתית, האם קיימים פטורים מתחת לסכום רווחים מסוים?

להלן תמצית המחקר הנוגעת למיסוי בתחום המטבעות הדיגיטליים בכל אחת ממדינות המחקר (למעט בארה"ב):

1. קנדה⁹⁷

סוג המס: המס אשר נגבה עבור נכסים דיגיטליים בקנדה משתנה בהתאם לנסיבות. במידה ומדובר בהשקעה של אדם יחיד, המיסוי יונהג בשיטת רווחי הון. במידה ומדובר בהכנסה עסקית המיסוי יונהג בשיטת מס הכנסה.

פעולות מחויבות במס: יש למלא תצהיר מס כאשר מתבצע סילוק של מטבע. סילוק מטבע מוגדר כאשר מתרחש אחד מארבעת המצבים הבאים:

1. מכירה או הענקת מתנה בנכסים דיגיטליים
2. סחר או החלפה של מטבע (כולל החלפה של אחד באחר)
3. המרה של נכסים דיגיטליים בהילך חוקי (לדוגמא: דולר)
4. שימוש בנכסים דיגיטליים לקניית סחורות

⁹⁷ Government of Canada, Guide for cryptocurrency users and tax professionals (June 2021), <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/programs/about-canada-revenue-agency-cra/compliance/digital-currency/cryptocurrency-guide.html>

מיסוי DeFi: ממחקר ראשוני עולה כי לקנדה אין תחשיב מס מיוחד בעבור עסקאות שנעשות ב-DeFi. שיטת המיסוי היא השיטה החלה על כלל העסקאות בנכסים דיגיטליים.

מיסוי ICO: ממחקר ראשוני עולה כי לא קיימת התייחסות מטעם רשויות המס הקנדיות ל-ICO בהקשר של אירוע מס.

תשלום שכר בנכסים דיגיטליים: ככלל, לא קיימות הטבות במס על תשלום שכר בנכסים דיגיטליים. כאשר עובד מקבל את משכורתו בדרך זו, הוא יחויב לשלם מס הכנסה התואם את שווי המטבע. במידה וערך המטבע יעלה בעתיד, יחויב העובד במס רווחי הון על הרווח מהשווי המקורי.

חישוב הרווח: חישוב הרווח מתבצע באמצעות החסרת העלות מהתמורה שהתקבלה. עלות הרכישה מחושבת באמצעות שיטת adjusted cost base – עלות רכישת המטבע בתוספת עלויות רכישה נוספות כגון עמלות. התמורה מחושבת באמצעות הערך שהתקבל עבור המטבע הנמכר במידה ומדובר בעסקאות במטבע פיאו. במידה והוחלף נכס דיגיטלי אחד באחר, התמורה שתתקבל תהיה שווי השוק של הנכס שהתקבל במועד העסקה.

רמה תפעולית: האחריות על הצהרת המס היא על המשקיע, מסתמן כי פלטפורמות אינן מחויבות בהפחתת המיסים בצורה עצמאית.

תשלום המס: תשלום המס בקנדה מתבצע ברמה שנתית. יש לשלם מס שנתי בעבור חצי מסכום הרווחים של שנת המס (סכום הרווחים הוא כלל הרווחים בקיזוז ההפסדים באותה שנה).

2. גרמניה⁹⁸

סוג המס: נכסים דיגיטליים מוגדרים בגרמניה כנכסים פרטיים ולכן מחויבים במס הכנסה ולא במס רווחי הון.

פעולות מחויבות במס: יחידים מחויבים בתשלום מס עבור נכסים דיגיטליים אשר נמכרו בשנת הקנייה, ברווח של 600 אירו ומעלה.

מיסוי DeFi: ממחקר ראשוני עולה כי לא קיימת התייחסות בפקודת המס לעסקאות מסוג DeFi.

מיסוי ICO: ממחקר ראשוני עולה כי לא קיימת התייחסות בפקודת המס למיסוי ICO.

⁹⁸ Koinly. Crypto Tax Guide Germany 2022 [Kryptowährung Steuer]. <https://koinly.io/guides/crypto-tax-germany/>. [Accessed February 09 2022]

תשלום שכר בנכסים דיגיטליים: ניתן לשלם חלק מהשכר לעובדים בנכסים דיגיטליים. אין הטבות מס בעבור תשלום שכר בנכסים דיגיטליים.

חישוב הרווח: חישוב הרווח מתבצע באמצעות החסרת העלות מהתמורה שהתקבלה. במידה והעסקה בוצעה במטבעות פיזי, ערך התמורה יהיה הסכום שהתקבל. חישוב העלות מתבצע באמצעות שיטת FIFO - כלומר בכדי לחשב את עלות המטבע שנמכר משתמשים בעלות המטבע שנקנה ראשון.

רמה תפעולית: יחידים נדרשים להצהיר על ההכנסות ממסחר כחלק מדיווח שנתי על ההכנסה בשנת המס.

תשלום המס: תשלום המס מבוצע ברמה שנתית כחלק מדיווח שנתי על הכנסה. קיים פטור מתשלום מס בעבור עסקאות הנושאות של עד 600 אירו בשנה. בנוסף לא נדרש לשלם כאמור בעבור רווחים שהתקבלו בעבור נכס דיגיטלי אשר הוחזק אצל המשקיע מעל תקופה של שנה.

3. בריטניה⁹⁹

סוג המס: המס אשר חל בבריטניה בעבור עסקאות בנכסים דיגיטליים משתנה בהתאם לסוג העסקה שהתבצעה. במידה במדובר בעסקאות מכירה, קנייה או החלפה של נכסים דיגיטליים, המיסוי יהיה בשיטת רווחי הון. במידה ומדובר בהכנסה שהתקבלה בנכסים דיגיטליים, המיסוי יהיה בשיטת מס הכנסה.

פעולות מחויבות במס: יש למלא תצהיר מס כאשר מתבצע סילוק של מטבע. סילוק מטבע מוגדר כאשר מתרחש אחד מארבעת המצבים הבאים:

1. מכירה או הענקת מתנה של נכסים דיגיטליים
2. סחר או החלפה של מטבע (כולל החלפה של אחד באחר)
3. המרה של נכס דיגיטליים להילך חוקי (לדוגמא: דולר)
4. שימוש בנכסים דיגיטליים לקניית סחורות

מיסוי DeFi: בפברואר 2022 הציגה רשות המיסים הבריטית (HMRC) מתווה עבור תשלום המיסים מפעילות בתחום ה-DeFi. במסגרת זו קיימת הבחנה בין רווחים שנתקבלו מפעילות פיננסית (הלוואה או Staking) המיסוי יתבצע באמצעות מסלול של מס רווחי הון, גם במצב בו המטבע "נעול" במסגרת

⁹⁹ Gov.UK. Cryptoassets (December 2018). <https://www.gov.uk/government/collections/cryptoassets>.

החוזה וטרם התקבלו הכספים. לעומת זאת, פעילות כרייה או כספים שמתקבלים כתשלום ידוע מראש במסגרת פעילות בחוזה חכם (למשל כספים שמתקבלים במסגרת פעילות עבור DAO) ימוסו במסגרת מס הכנסה ויהיו כפופים לתשלום ביטוח לאומי.

מיסוי – ICO: ממחקר ראשוני עולה כי לא קיימת התייחסות מיוחדת מצד רשויות המס הבריטיות בהקשר של ICO.

תשלום שכר בנכסים דיגיטליים: לא קיימת התייחסות מצד רשויות המס לגבי הטבות מס למעסיקים בהקשר של תשלום משכורות בנכסים דיגיטליים.

חישוב הרווח: חישוב הרווח מתבצע באמצעות החסרת עלות המטבע מהתמורה שהתקבלה. ערך התמורה נקבע לפי הסכום שהתקבל במידה ומדובר בעסקאות במטבע פיאט. במידה והתקיימה עסקת החלפה בין מטבעות, שווי התמורה יהיה ערך המטבע שהתקבל ברגע המכירה.

בכדי להתמודד עם בעיית חישוב העלות אשר נובעת מהתנודתיות של הנכסים הדיגיטליים, בריטניה משתמשת בשיטת ה-pooling. שיטה זו מספקת כללי אצבע ברורים לקביעת עלות הנכס:

1. במצב שבו הנכס נקנה ונמכר באותו יום, יש להשתמש בעלות הממוצעת ששולמה על המטבע באותו יום בכדי לאמוד את השווי לצרכי מס. במידה והנכסים לא נרכשו באותו יום יש לעבור לכלל השני.

דוגמה: ב-11 לספטמבר אדם רוכש שני מטבעות ביטקוין, המטבע הראשון נקנה ב-500 ₪ והמטבע השני נרכש ב-1,500 ₪. בסוף היום אותו אדם מוכר מטבע אחד בשווי של 2000 ₪. לצורך חישוב רווח ההון, יתבצע ממוצע של כלל העלויות באותו היום כלומר $2/1,000 = 1,500 + 500$

2. בכדי לאכוף מצב שבו משקיעים מנצלים את הפטור ממס הקיים בבריטניה דרך מכירה של נכסים וקנייתם שוב מחדש, המציאה בריטניה את חוק ה-Bed and Breakfast. על פי חוק זה, עלות הבסיס בעבור נכס שנמכר ונקנה בטווח של 30 ימים, תישאר זהה לעלות הבסיס הראשונית המקורית (בעת הקנייה הראשונה) ולא זו החדשה (בעת הקנייה השנייה). במידה והנכס אינו נקנה ונמכר במהלך 30 ימים, יש לעבור לכלל השלישי.

דוגמה: בחודש דצמבר 2021 רוכש אדם ביטקוין בשווי 1,000 ₪, בסוף דצמבר 2021 מוכר האדם את הביטקוין בשווי 5000 ₪ בכדי לנצל את הפטור ממס הקיים. בתחילת חודש ינואר 2022 רוכש אותו אדם ביטקוין ב-6,000 ₪. בכדי לחשב את רווח ההון שיתקבל בסוף שנת

2022, העלות שתחושב היא 1,000 ₪ ולא 6,000 ₪, כפי שהייתה בעת הרכישה בדצמבר 2021 (האדם יוכל להצהיר על הפסד הון של 1,000 ₪, בעקבות הרכש של אותו הנכס בהפסד של 1,000)

3. במידה והמטבע אינו נקנה ונמכר באותו יום או במהלך 30 ימים אלא במשך תקופה ארוכה, יש לחשב את העלות הממוצעת ששולמה על כלל המטבעות מאותו סוג.

דוגמה: בחודש ינואר רוכש אדם את'ריום בשווי 5,000 ₪. בחודש יוני רוכש האדם מטבע את'ריום נוסף בשווי של 10,000 ₪. לאחר מכן, מוכר האדם בספטמבר את האת'ריום בשווי של 15,000 ₪. לצורך חישוב רווח ההון, יתבצע ממוצע של כלל העלויות כלומר $2/7,500 = 10,000 + 5,000$

רמה תפעולית: האחריות לתשלום המס מוחלת על הסוחר ברמה שנתית.

תשלום המס: המס בבריטניה מחושב ברמה שנתית בעבור סך רווחי ההון שהתקבלו (סכום הרווחים הוא כלל הרווחים בקיזוז ההפסדים באותה שנה). בריטניה מאפשרת פטור ממש עד רווחי הון של 12,300 ליש"ט שנתיים. אחוז המס רווחי נקבע בהתאם להכנסה השנתית של המרוויח.

4. פינלנד¹⁰⁰

סוג המס: המס אשר חל בפינלנד בעבור עסקאות בנכסים דיגיטליים משתנה בהתאם לסוג התקבול. במידה ומדובר במסחר יחידים, המס המחויב הוא מס רווחי הון. במידה ומדובר בתקבולים כתוצאה מהכנסה (עסקית או פרטית), המס שיחול הוא מס הכנסה.

פעולות מחויבות במס: ככלל מוגדרות ארבע פעולות אשר מחויבות במס:

1. המרה של נכסים דיגיטליים בהילך חוקי (מטבע פיאט)

2. שימוש בנכסים דיגיטליים בעבור רכישות טובין או שירותים

3. החלפת מטבע ודיגיטלי אחד באחר

4. שימוש בנכסים דיגיטליים לצורך תשלום חשבונות

מיסוי DeFi: ממחקר ראשוני עולה כי לא קיים מיסוי מיוחד בעבור DeFi

¹⁰⁰ Koinly. Crypto Tax UK: Ultimate Guide 2022. <https://koinly.io/guides/hmrc-cryptocurrency-tax-guide/> [Accessed February 09 2022].

מיסוי ICO: ממחקר ראשוני עולה כי ההתייחסות ל-ICO ברשות המס הפינית היא בהקשר של רווחים ממכירת מטבע שמקורות ב-ICO.

תשלום שכר בנכסים דיגיטליים: לא קיימת התייחסות מטעם רשות המיסים לגבי תשלום שכר בנכסים דיגיטליים, יחידים ועסקים שיקבלו שכר באמצעי זה יחויבו במס הכנסה.

חישוב הרווח: חישוב הרווח בפינלנד נעשה בצורה שמטיבה עם הנישום. קיימות שתי דרכים לחשב את הרווח, אשר נישום רשאי לבחור בזו שמטיבה עמו:

1. בדרך הראשונה מופחתת עלות הרכישה (עלות נכס הבסיס בתוספת הוצאות מכירה) מהתמורה שהתקבלה.

2. בדרך השנייה מופחתת עלות נכס הבסיס (ללא הוצאות נלוות) מ-80% ממחיר המכירה במידה והנכס היה בבעלות המחזיק מתחת ל-10 שנים, או מ-60% מהנכס במידה והנכס היה בבעלות המחזיק מעל ל-10 שנים.

יש לציין כי עלות הבסיס של הנכס מתבצע בשיטת FIFO, כלומר עלות הנכס שנמכר ראשון היא עלות הנכס שנרכש ראשון.

במידה והתבצעה עסקת חליפין בין נכסים, עלות הנכס היא השווי במטבע פיאט (אירו) של הנכס המתקבל ברגע ההחלפה.

רמה תפעולית: התשלום מתבצע באתר ה-VERO (רשות המיסים הפינית) באמצעות דיווח עצמי.

תשלום המס: תשלום המס מתבצע בצורה שנתית בעבור סך הרווחים שהתקבלו באותה שנה (לאחר קיזוז ההפסדים). פינלנד מאפשרת פטור ממס בעבור רווחי הון שנתיים הנמוכים מ-1,000 איר

נספח 2 אופן יישום ההמלצות בהקשרי תשלום מיסים¹⁰¹

הגדרות

א. הגדרות

"**פלטפורמה מפוקחת**": ארנק דיגיטלי או פלטפורמה מסוג אחר שמאפשרת: מכירה, קנייה, החזקה, מסחר או כל פעילות אחרת בנכס דיגיטלי, ובלבד שקיבלה רשון לפעילות בישראל והיא מפוקחת על ידי רגולטור בישראל.

"**פלטפורמת "גן סגור"**": פלטפורמה מפוקחת שמאפשרת הפקדת נכסים דיגיטליים שהתקבלו ממקור חיצוני¹⁰² וקניה באמצעות מטבע פיאט, ובהמשך מכירתם נעשית רק באמצעות נותן השירות בפלטפורמה בתמורה למטבע פיאט או נכס דיגיטלי אחר שמסופק על ידי נותן השירות. יובהר, כי משיכה מהארנק אל הלקוח יכולה להיעשות בפיאט בלבד.

"**פלטפורמת "גן פתוח"**": פלטפורמה מפוקחת שמאפשרת הכנסת נכסים דיגיטליים שהתקבלו ממקור חיצוני¹⁰³, אך בהמשך מכירתם נעשית באמצעות נותן השירות בארנק בתמורה למטבע פיאט או נכס דיגיטלי אחר שמסופר על ידי נותן השירות. יובהר, כי משיכה מהארנק אל הלקוח יכולה להיעשות גם בנכס דיגיטלי¹⁰⁴.

"**פלטפורמה אחרת**": פלטפורמה לא מפוקחת המאפשרת רכישה ומכירה של נכסים דיגיטליים באמצעות פיאט או באמצעות נכסים דיגיטליים אחרים.

"**מימוש נכס דיגיטלי**": מכירה למזומן ("פיאט") או רכישה של שירות או מוצר.

"**המרה של נכס דיגיטלי**": החלפה של נכס דיגיטלי בנכס דיגיטלי אחר.

¹⁰¹ נשלח לאגף הכלכלנית הראשית על-ידי רשות המסים.

¹⁰² בכפוף לכללי "קליטה" של נכסים דיגיטליים שנרכשו ממקור חיצוני לפלטפורמה המפוקחת.

¹⁰³ ראו הערה 74.

¹⁰⁴ משיכה מהפלטפורמה תחייב הצהרת לקוח כי הארנק הדיגיטלי אליו מועברים הנכסים הדיגיטליים הוא בבעלותו הבלעדית של הלקוח.

נושא	חקיקה ראשית	חקיקת משנה
הגדרת גן סגור	✓	
הגדרת גן פתוח	✓	
הגדרת פלטפורמה אחרת	✓	
הגדרת המונח "נכס דיגיטלי" לרבות סיווגו כנכס פיננסי	✓	
קביעת כללים לחישוב עלות והוכחת עלות		✓
חובת דיווח שנתי בהחזקת נכס דיגיטלי		✓
חובת דיווח שנתי לפי מחזור עסקאות		✓
קביעת פטור מהגשת דו"ח - פלטפורמה מפוקחת ומרושיינת		✓
קביעת מיקום הנכס הדיגיטלי	✓	
קביעת כללי דיווח שנתי וחצי שנתי	✓	✓ מכוח 91(ד) (ג2) (ג)
כללי ניכוי מרווח		✓
ניכוי בתום שנת מס בגין המרה של נכס דיגיטלי בנכס דיגיטלי אחר	✓	
פטור מהגשת דיווח שנתי		✓
ניכוי בתום חצי שנת מס בגין המרה של נכס דיגיטלי בנכס דיגיטלי אחר	✓	
פטור מהגשת דיווח שנתי		✓
תשלום מקדמת מס בתום חצי שנת מס בגין המרה של נכס דיגיטלי בנכס דיגיטלי אחר	✓	

נספח 3 אירועי כשל מרכזיים בקרב נותני שירותים במטבעות

הדיגיטליים בשנת 2022¹⁰⁵

קריסת המטבע היציב TerraUSD – חשיפת החולשות בנכסים מגובים אלגוריתמיים

המטבע TerraUST הינו נכס דיגיטלי מגובה הצמוד לדולר. צמידות הנכס לערך הדולר לא התבצעה באמצעות שמירת רזרבת גיבוי, אלא באופן אלגוריתמי באמצעות נכס דיגיטלי לא מגובה מתווך, Terra Luna, שהנפקה או "שריפה" שלו בהתאם לביקושים היתה אמורה לייצב את ערך הנכס TerraUST.

הנכסים האמורים הונפקו בשנת 2020 על ידי חברת Terraform Labs שהוקמה על ידי יזמים דרום קוריאנים, ונרשמו למסחר במגוון בורסות קריפטו בולטות. בסוף שנת 2021 היה TerraUST הנכס המגובה הרביעי בגודלו, עם שווי שוק של 2.88 מיליארד דולר (על אף ש-TerraUST היה נכס בולט, רוב המסחר בנכסים דיגיטליים מגובים (ובכללם מטבעות יציבים) בוצע על ידי המטבע היציב Tether שנפח השוק שלו באותה תקופה עמד על 73.3 מיליארד דולר)

על רקע התנודתיות הגבוהה של השוקים ברבעון הראשון של 2022, מנגנון ההצמדה לא תפקד כהלכה ובעקבות זאת קרס ערכו של נכס הגיבוי: שווי הנכס Terra Luna צנח לרמה של \$0.02 (מרמה של \$120 ערב הקריסה).

פרשת הקריסה של TerraUST מדגישה את הצורך בהידוק הסטנדרטים הרגולטוריים באשר להיקף, איכות וסוג נכסי הרזרבה במסגרת הפעילות בנכסים דיגיטליים מגובים, בפרט כאשר מדובר בנכסים המגובים באופן אלגוריתמי. לפי פרסומים אודות הצעות החקיקה שהתפרסמו לאחר הפרשה בעולם, המגמה המסתמנת הינה דרישת יחס רזרבה של 1:1 של נכסים שקולים לנכס הפדיון שמשמעותה, בין היתר, היא ככל הנראה הגבלה על שימוש במנגנון אלגוריתמי לגיבוי נכסים דיגיטליים יציבים.

פשיטת הרגל של חברת Celsius – סיכוני בשירותים פיננסיים (CeFi) בהיעדר פיקוח מתאים

חברת צלזיוס נוסדה בשנת 2017 על ידי היזמים אלכס משינסקי ודניאל לאון. החברה הציעה חשבונות למלווים ולווים כנגד נכסים דיגיטליים, והציעה שירותי פקדונות נושאי ריבית בשיעור של כ-15%-20%, בנכס CEL שהנפיקה החברה. החברה הציגה עצמה כאלטרנטיבה בטוחה ומפוקחת למערכת הבנקאית, כאשר למעשה לא ניתן לה אישור פעילות כנותן שירותים פיננסיים מצד הרגולטור (הנפקת המטבע של החברה היה נתון לפיקוח של רשות ניירות ערך האמריקאית).

בשלהי שנת 2021 גייסה החברה סכום של 750 מיליון דולר לפי שווי של 3 מיליארד דולר. בחודש מאי 2022, על רקע קריסת המטבע Terra ונכסים אחרים ירד ערך הביטחונות של החברה, ונצפו ריבוי משיכות. באמצע חודש יוני 2022 הכריזה חברת צלזיוס על הקפאת משיכות "בשל תנאי השוק הקיצוניים". בשלושה שבועות לאחר מכן, הכריזה החברה על חדלות פירעון ועל כוונתה להגיש בקשה להגנה מפני נושים במסגרת Chapter 11. לפי דיווחים, צלזיוס עצמה היתה הרוכשת הגדולה ביותר של המטבעות CEL, והשתמשה בכספי המלווים כהון עצמי עבור לקיחת הלוואות ומימון השקעות בסיכון גבוה. בזמן פשיטת הרגל החברה החזיקה במחויבויות כלפי משתמשים צרכניים בהיקף 4.7 מיליארד דולר.

¹⁰⁵ בחודש נובמבר 2022 קרסה בורסת הקריפטו FTX. נכון למועד פרסום הדו"ח פרטי הפרשה עוד מתבררים ועל כן המופיע בנספח מתייחס לאירועים עד סוף חודש אוקטובר 2022.

המקרה של חברת צלזיוס מדגיש את הסיכונים בהיעדר סטנדרטים ברורים בתחום תנאי השימוש מול המשתמשים, שקיפות ביחס למודל העסקי וסטנדרט ההשקעות, ופערים בפיקוח הרגולטורי בין גופים מסורתיים וחדשניים המציעים שירותים דומים. הסיכונים שעלו במקרה זה מדגישים את הקושי לפקח אף על שירותים שיש מאחוריהן מוסד מוגדר (CeFi) ואינם מבוזזים לחלוטין (DeFi).

פרשת Coinbase – צורך בקביעת סטנדרטים הולמים בתחום שירותי המשמורת

במאי 2022 גילוי של רשות הבורסה לניירות ערך האמריקאית (SEC 10-Q) שהוגשה על ידי בורסת הנכסים הדיגיטליים הפופולרית Coinbase חשף כי משתמשיה אינם מוגנים במקרה של פשיטת רגל תחת פרק 11, מכיוון שלא חלה עליהם ההגנה הרגולטורית הקיימת בשימוש מקביל בשירותים של נותני שירותים פיננסיים מסורתיים. בגילוי של החברה לאור דרישות ה-SEC נכתב כי הנכסים הנתונים במשמורת בשימוש בפלטפורמה נתפסים כעזבון של החברה במקרה של פשיטת רגל, כספי המשתמשים המצויים במשמורת הפלטפורמה יכולים להיות כפופים להליכי פשיטת הרגל, אשר במסגרתם ניתן יהיה לטפל בלקוחות הפלטפורמה כנושים כלליים לא מבוטחים שאינם זוכים לקדימות.

הגילוי של בורסת הקריפטו Coinbase מדגיש את הפער הרגולטורי בהגנת הצרכן בין נותני שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים לעומת נותני שירותים פיננסיים מסורתיים, ומאיר את הסיכונים הצרכניים עבור המשתמשים, שלרוב אינם מודעים לפערים אלו.

פרשת FTX – כשלים חמורים בהקשרי שקיפות, ניגודי עניינים, בקרה, ממשל תאגידי, אבטחה, וקשיי נזילות

בנובמבר 2022 הכריזה בורסת הקריפטו FTX, אחת מבורסות הקריפטו הגדולות בעולם, על פשיטת רגל. הבורסה, שהיתה רשומה באיי הבהאמה לא היתה מפוקחת על ידי רגולטור. לפשיטת הרגל זו קדמה חשיפה של קשרי אחזקות צולבות בינה לבין חברה קשורה, באופן העשוי להעיד על ניגודי עניינים וניפוח שווי מאזני באמצעים מניפולטיביים (הנפקת מטבעות FTT לחברה קשורה ושימוש בהן כמשכון להלוואות). החשיפה הובילה למכירה מסיבית של מטבעות FTT, שהובילה למחיקת ערך החברה (בהיקף של כ-38 מיליארד דולר) ולפשיטת רגל. תוך כדי בירור האירועים, נחשפו פרטים על עסקאות בעלי עניין ושימוש לא לגיטימי בכספי משקיעים, העלמות נכסים מסיבות לא ברורות, כשלים ברישום עסקאות וחולשות משמעותיות בממשל התאגידי. בנוסף, הפרשה חשפה את הכישלון של משקיעים, לרבות משקיעים מוסדיים מתוחכמים, לבצע בדיקת נאותות להשקעות בחברות מסוג זה.

הונאות ופרצות אבטחה

לפי פלטפורמת Chainalysis המתמחה במעקב אחרי רשתות בלוקצ'יין במחצית הראשונה של שנת 2022 נצפה גידול של 60% בהעברות המזוהות כלא-לגיטימיות על רשת הבלוקצ'יין. הפדיון מהונאות הקשורות בהשקעה בנכסים דיגיטליים ירד בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד, חלק ממגמה זו מוסבר מירידת ערך השוק וחלק מהתרחקות המשקיעים מהשוק באופן כללי לאור חוסר היציבות המאפיינת את התחום. אל מול זאת, הפדיון מגניבות ופריצה לחשבונות משתמשים עלה במחצית הראשונה של 2022 בשיעור של 65%, והגיע לגובה של 1.9 מיליארד דולר, כאשר הפריצות הנפוצות ביותר היו בפרוטוקולים הקשורים במימון מובזר החשופים במיוחד לפרצות אבטחה, כאשר רבות מהן במסגרת פעילות של קבוצת פצחנים (האקרים) מדרום קוריאה.

השפעת הירידות בשוקים על הפעילות הריאלית

הירידות החדות בשוק הנכסים הדיגיטליים הביאה לפיטורים נרחבים בחברות המתמחות בתחום הנכסים הדיגיטליים. כך למשל, בורסת הקריפטו Coinbase הודיעה על פיטורים של 1,000 עובדים, המהווים כחמישית ממצבת העובדים שלה; הבורסה Gemini פיטרה כעשירית מעובדיה ובורסת Blockchain.com הבריטית קיצצה כרבע מהעובדים.

גם בישראל, חברת צלזיוס פיטרה 150 מעובדי החברה בישראל. חברת eToro הישראלית הודיעה על פיטורים של 100 עובדים, כמחציתם בישראל (כ-6% מעובדי החברה), ועל ביטול ההנפקה.

מנגד, נראה כי גופים מסוימים ראו בתקופה בה השוק מצוי בירידה הזדמנות להרחבת פעילותם בתחום. העסקה הבולטת ביותר בהקשר זה קשורה בשיתוף הפעולה בין פלטפורמת המסחר Coinbase ומנהלת הנכסים הגדולה בעולם BlackRock, שתאפשר למשקיעים מוסדיים לסחור בביטקוין באמצעות הפלטפורמה, צעד שהיווה הבעת אמון בתחום, ובזמנו נתפס ככזה שצפוי להביא להידוק הממשק והחשיפה בין השוקים ה"מסורתיים" לבין תחום הנכסים הדיגיטליים.

נספח 4 סקירת היתרונות והחסרונות להאחדת סמכויות פיקוח על שירותים בנכסים דיגיטליים

בהערכת היתרונות שבהותרת התחום בפיקוח רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון, ברשות שוק ההון נצברה בשנים האחרונות מומחיות והיכרות עם פיקוח על מתן שירותים בתחום הנכסים הדיגיטליים (בחודשים אוגוסט וספטמבר 2022 ניתנו שני רישיונות נש"פים בתחום הנכסים הדיגיטליים כאמור), אגב הפיקוח של הרשות על נש"פים בכללותם – ותשתית זו מהווה נכס עבור פיקוח ואסדרה בוודאי בטווח הזמן הקצר. כמו כן, לרשות שוק ההון ניסיון בהתנהלות מול גופים פיננסיים הן בהקשרי יציבות והן בהקשרים צרכניים לאור פעילותה ביתר תחומי הפיקוח שבתחום סמכותה. נדגיש, עם זאת, כי ישנם נכסים דיגיטליים אשר נופלים תחת הגדרות משפטיות המחילות את הפיקוח של רשות ניירות ערך עליהם (בהקשרי ייעוץ השקעות, לדוגמא), ואנו אף מציעים להרחיב את תחולת הפיקוח של רשות ניירות ערך על פעילות בנכסים דיגיטליים נוספים בהקשרים אלה. יחד עם כוונת הממשלה כפי שמופיעה בתזכיר החוק להסדרת העיסוק בשירותי תשלום, לפיה סמכות האסדרה של שירותי תשלום (שאינם וירטואליים) תועבר לרשות ניירות ערך, הרי חלופה זו תותיר בכל מקרה רמה לא מבוטלת של פרגמנטציה, ומכאן שאימוץ חלופה זו אינו מאפשר ריכוז האחריות וסמכויות האסדרה באופן מוחלט.

אל מול זאת, בהערכת היתרונות של החלופה המתייחסת להעברת מרבית סמכויות הפיקוח על שירותים פיננסיים הניתנים אגב שימוש בנכס דיגיטלי לרשות לניירות ערך, נציין כי הדבר משתלב עם המלצתנו להרחיב את סמכויות הפיקוח של רשות ניירות ערך על פעילויות שניתנת בנכסים דיגיטליים. בעוד פעילות רשות שוק ההון ממוקדת בהשקעות של הגופים המוסדיים ובהיבטים צרכניים של חוסכים ומבוטחים מול גופים אלה, הרי לרשות לניירות ערך ניסיון והתמחות בתחומי הגנת הצרכן במובנים הרלוונטיים למסחר והשקעה של משקיעים פרטיים "מן השורה", וכן פיקוח על ייעוץ בנושאים אלה. לאור הסיכונים הנלווים אשר מתבטאים בריבוי הונאות בתחום ובחששות במונחי הגנת משקיעים, נראה כי המומחיות שיש לרשות לניירות ערך תאפשר פיקוח אפקטיבי. עוד נציין כי ברשות ניירות ערך קיימת מומחיות וניסיון משמעותיים בהיבטי תיאום רגולטורי בינלאומי, הרלוונטיים מאוד גם לתחום הנכסים הדיגיטליים. כמו כן, נצבר ברשות לניירות ערך בשנים האחרונות ידע מחקרי בתחום זה.

נדגיש, מכל מקום, שגם אם יוחלט להעביר את הפיקוח על נש"פים בנכסים דיגיטליים לרשות לניירות ערך, אין הכוונה בהמלצה זו בכדי להכפיף את התחום לחקיקה הקיימת ביחס להנפקת ניירות ערך. מאחר ומוצרים רבים בתחום זה אינם עונים על התנאים הרלוונטיים, יהיה צורך בהתאמת דרישות הגילוי (כאשר הן נדרשות) והפיקוח לאופי המוצר.

BaFin (German Federal Financial Supervisory Authority). *Guidelines on applications for authorization for crypto custody business*. Published March 2020
https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Merkblatt/BA/mb_Hinweise_zum_Erlaubnisantrag_fuer_das_Kryptoverwahrgeschaefte.html?nn=9451720#doc13886752bodyText1

Bank of England. *Some lessons from the Crypto Winter – speech by Sir Jon Cunliffe*. Published on 12 July 2022. <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2022/july/jon-cunliffe-speech-on-crypto-market-developments-at-the-british-high-commission-singapore>

BIS. *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*. July 2022. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d198.htm>

Chainalysis. *The Chainalysis 2022 Crypto Crime Report*. February 2022.
<https://go.chainalysis.com/2022-Crypto-Crime-Report.html>

Coin-market-cap. *Global Cryptocurrency Charts :Total Cryptocurrency Market Cap*
<https://coinmarketcap.com/charts/>

Council of the European Union. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA). 2020/0265 (COD). Published 5 October 2022.
<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-13198-2022-INIT/en/pdf>

Debbi Stabenow's Website. *Stabenow, Boozman, Booker, and Thune Introduce Legislation to Regulate Digital Commodities*. Published August 3, 2022.
<https://www.stabenow.senate.gov/news/stabenow-boozman-booker-and-thune-introduce-legislation-to-regulate-digital-commodities>(Retrieved 16/08/2022).

ECB. *Eurosystem publishes new framework for overseeing electronic payments*. Published November 2021.
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr211122~381857cdf.en.html>

ESMA (EU). *EU Financial Regulators Warn Consumers On The Risks of Crypto-Assets*. March 2022. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eu-financial-regulators-warn-consumers-risks-crypto-assets>

- FATF. *Anti-money laundering and counter-terrorism financing measures: Israel. Mutual Evaluation Report*. December 2018. <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/mer4/MER-Israel-2018.pdf>
- FATF. *Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, October 2021. <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf>
- FCA (UK). *FCA warns consumers of the risks of investments advertising high returns based on cryptoassets*. January 2021. <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-warns-consumers-risks-investments-advertising-high-returns-based-cryptoassets>
- FCA (UK). *FCA research reveals increase in cryptoasset ownership*. June 2022. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-research-reveals-increase-cryptoasset-ownership> (Retrieved 31/08/2022)
- FCA (UK). *Authorisation and registration: e-money institutions (EMI) and payment institutions (PI)*. <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation-registration-emony-payment-institutions> [Accessed February 09 2022].
- FCA (UK). *Cryptoassets: AML/CTF regime: Register with the FCA*. <https://www.fca.org.uk/cryptoassets-aml-ctf-regime/register> [Accessed February 09 2022].
- FIN-FSA (Finland). *Virtual currency providers*. <https://www.finanssivalvonta.fi/en/capital-markets/fintech--financial-sector-innovations/virtuaalivaluutan-tarjoajat/> [Accessed February 09 2022].
- Financial Stability Board (FSB). *Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets*, February 2022. <https://www.fsb.org/wpcontent/uploads/P160222.pdf>
- Financial Stability Board (FSB). *FSB issues statement on the international regulation and supervision of crypto-asset activities*. Published 11 July 2022. <https://www.fsb.org/2022/07/fsb-issues-statement-on-the-international-regulation-and-supervision-of-crypto-asset-activities/>
- FSOC. *Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation 2022*. Published October 3, 2022. <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-Digital-Assets-Report-2022.pdf>

Global Legal Insights. *Blockchain & Cryptocurrency Laws and regulation 2022*, USA.
<https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/usa>

Government of Canada. *Guide for cryptocurrency users and tax professionals*.
Published June 2021, <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/programs/about-canada-revenue-agency-cra/compliance/digital-currency/cryptocurrency-guide.html>

Gov.UK. *Cryptoassets*. Published December 2018.
<https://www.gov.uk/government/collections/cryptoassets>

HMT. *UK Regulatory Approach to Cryptoassets and Stablecoins, September 2022*.
<https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CDP-2022-0150/CDP-2022-0150.pdf>

HMT. *UK Regulatory Approach to Cryptoassets and Stablecoins: Consultation and call for evidence*. January 2021
;[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1088774/O-S Stablecoins consultation response.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1088774/O-S_Stablecoins_consultation_response.pdf)

IROC. *Supervision of retail futures contract and futures contract options trading activity*. <https://www.iroc.ca/rules-and-enforcement/iroc-rules/3000/3968-supervision-retail-futures-contract-and-futures-contract-options-trading-activity#1849274314-645672842> [Accessed February 09 2022].

IMF Blog. *Global Crypto Regulation Should be Comprehensive, Consistent, and Coordinated*. December 2021. <https://blogs.imf.org/2021/12/09/global-crypto-regulation-should-be-comprehensive-consistent-and-coordinated/> (Retrieved 14/02/2022).

IMF. *Chapter 2: The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges*. In: *Global Financial Stability Report 2021*. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>

IMF. *Global Crypto Regulation Should be Comprehensive, Consistent, and Coordinated*. Published December 9, 2021.
<https://blogs.imf.org/2021/12/09/global-crypto-regulation-should-be-comprehensive-consistent-and-coordinated/>

IMF. *IMF Executive Board Concludes 2021 Article IV Consultation with El Salvador*. January 2022. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/01/25/pr2213-el-salvador-imf-executive-board-concludes-2021-article-iv-consultation> (Retrieved 14/2/22).

IMF. *New Framework for the Digital Economy*. Published: April 20, 2022. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/20/sp042022-new-framework-digital-economy>

IMF. *NOTE/2022/004: Behind the Scenes of Central Bank Digital Currency Emerging Trends, Insights, and Policy Lessons*, February 2022, <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2022/02/07/Behind-the-Scenes-of-Central-Bank-Digital-Currency-512174>

IMF. *Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Unbacked Crypto Assets*. Published September 26, 2022. <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2022/09/26/Regulating-the-Crypto-Ecosystem-The-Case-of-Unbacked-Crypto-Assets-523715>

Koinly. *Crypto Tax UK: Ultimate Guide 2022*. <https://koinly.io/guides/hmrc-cryptocurrency-tax-guide/> [Accessed February 09 2022].

Koinly. *Crypto Tax Guide Germany 2022* [Kryptowährung Steuer]. <https://koinly.io/guides/crypto-tax-germany/>. [Accessed February 09 2022]

New York State - Department of Financial Services. *Virtual Currency Businesses*. https://www.dfs.ny.gov/virtual_currency_businesses [Accessed 09 February 2022]

NY Money Transmitter License New Application Checklist (Company), NMLS, NY Money Transmitter License https://mortgage.nationwidelicencingsystem.org/slr/PublishedStateDocuments/NY_Money_Transmitter-Company-New-App-Checklist.pdf

NY Virtual Currency Business Activity License New Application Checklist (Company), NMLS, NY Virtual Currency Business Activity License. https://nationwidelicencingsystem.org/slr/PublishedStateDocuments/NY_Virtual_Currency_New_Application_Checklist.pdf

Paracampo, M. T. (2019). *FinTech Between Regulatory Uncertainty and Market Fragmentation. What Are the Prospects for the Technological Single Market of Financial Services?*. *Studia Prawno-Ekonomiczne*, 110, 115-130.

Pew Research. *16% of Americans say they have ever invested in, traded or used cryptocurrency*. Published November 11, 2021.

<https://www.pewresearch.org/fact-tank/2021/11/11/16-of-americans-say-they-have-ever-invested-in-traded-or-used-cryptocurrency/> (Retrieved 15/02/2022)

President's Working Group on Financial Markets, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency. *Report on Stablecoins*. November 2021.

https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf

Smoleńska, A., Ganderson, J., & Hérítier, A. (2020). The impacts of technological innovation on regulatory structure: Fintech in post-crisis Europe. In *Governing Finance in Europe* (pp. 164-189). Edward Elgar Publishing.

The Law Reviews. *The Virtual Currency Regulation Review: Canada*.

<https://thelawreviews.co.uk/title/the-virtual-currency-regulation-review/canada>
[Accessed February 09 2022].

The Law Reviews. *The Virtual Currency Regulation Review: Canada*.

<https://thelawreviews.co.uk/title/the-virtual-currency-regulation-review/canada>
[Accessed February 09 2022].

Thomson Reuters Practical Law. *FinTech in Finland: overview* (October 2019).

[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-014-8780?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#co_anchor_a528421](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-014-8780?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#co_anchor_a528421)

US Congress, S.4356 - Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act (Introduced 06/07/2022). SEC. 204(a)(51)(a) <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/4356/text>

US Department of Treasury. Fact Sheet: Framework for International Engagement on Digital Assets. July 2022. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0854>

US Department of Treasury. Statement by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on Recent Crypto Market Developments. Published November 16, 2022.

<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1111>

US House Committee on Financial Services. *The Annual Report of the Financial Stability Oversight Council*. May 12, 2022.

<https://financialservices.house.gov/events/eventsingle.aspx?EventID=409377>

US Security and Exchange Commission. *Press Release: SEC Nearly Doubles Size of Enforcement's Crypto Assets and Cyber Unit*. May 3, 2022, <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-78>

White House. *Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets*. March 2022. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/>

White House. *G20 Bali Leaders' Declaration*. Published November 16, 2022. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/11/16/g20-bali-leaders-declaration/>

בנק ישראל. הודעה לציבור בדבר סיכונים אפשריים הטמונים בנכסים וירטואליים מבוזרים דוגמת ביטקוין, פברואר 2014. <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/19-02-2014-Bitcoin.aspx>

בנק ישראל. השפעות פוטנציאליות של הנפקת שקל דיגיטלי על מערכת הבנקאות בישראל, מרץ 2022, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/2-3-2022.aspx>

בנק ישראל. פרויקט משותף של בנק ישראל עם הבנקים המרכזיים של נורבגיה ושבדיה והבנק הבינלאומי לסילוקן יבחן שימוש במטבעות דיגיטליים של בנקים מרכזיים לתשלומים חוצי גבולות. ספטמבר 2022. <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/28-09-2022.aspx>

בנק ישראל. קול קורא בנושא השקל הדיגיטלי: סיכום תגובות הציבור, מאי 2022. <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/%d7%a2%d7%99%d7%91%d7%95%d7%93%20%d7%94%d7%aa%d7%92%d7%95%d7%91%d7%95%d7%aa%20%d7%9e%d7%94%d7%a7%d7%95%d7%9c%20%d7%94%d7%a7%d7%95%d7%a8%d7%90.pdf>

בנק ישראל. שקל דיגיטלי של בנק ישראל: תועלות אפשריות, טיוטת מודל וסוגיות לבחינה, מאי 2021, <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/11-5-2021.aspx>

גלובס. רשות שוק ההון דורשת הבהרות מבורסת בייננס; הפסיקה את השיווק לישראלים. פורסם ביום ה-17 בפברואר 2022. <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001402655>

דוח שנתי של מבקר המדינה - מאי 2022. משטר איסור הלבנת הון בישראל. פורסם 10.05.2022.
<https://www.mevaker.gov.il/sites/DigitalLibrary/Pages/Reports/7456-1.aspx?AspxAutoDetectCookieSupport=1>

כלכליסט. מגהצים בביטקוין: היקף העסקאות בקריפטו בישראל - 21 מיליון שקל. פורסם ביום ה-23 בפברואר 2022.
<https://www.calcalist.co.il/market/article/rj00ancmx5>

משרד המשפטים – הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור. הערכת הסיכונים הלאומית (NRA), נובמבר 2021, עמ' 34 – 36,
<https://www.gov.il/he/Departments/General/risk-nra>

משרד המשפטים – הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור. הערכת הסיכונים הלאומית (NRA), נובמבר 2021.
<https://www.gov.il/he/Departments/General/risk-nra>

פס"ד ת"א 18-08-51757 ערב ואח' נ' בנק מרכזי דיסקונט בע"מ.

רשות ניירות ערך, חברות בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים לא יכללו במדדי הבורסה. מיום ה-14.03.2018
<https://www.isa.gov.il/Pages/eitonot14/175/2018/הודעות20%ופרסומים>
[318.aspx](https://www.isa.gov.il/Pages/eitonot14/175/2018/הודעות20%ופרסומים/318.aspx)

רשות ניירות ערך. אזהרה לציבור המשקיעים מפני השקעה בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים,
https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Information/Pages/crypto_warning.aspx

רשות ניירות ערך. הוועדה לבחינה ואסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפיים הגישה את הדו"ח הסופי ליו"ר רשות ניירות ערך, מיום 06.03.2019
https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/175/2019_mesage/Pages/DOH6319.aspx

משרד האוצר
Ministry of Finance



אגף
הכלכלנית הראשית

